



COMISIÓN  
PARA EL MERCADO  
FINANCIERO

# Informe Normativo

## **MODIFICACIÓN NCG N° 152**

### **INVERSIÓN EN BONOS SIN PLAZO FIJO DE VENCIMIENTO PARA LAS COMPAÑÍAS DE SEGUROS**

Enero 2022

[www.cmfchile.cl](http://www.cmfchile.cl)



*Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-89-22-47144-P*

---

## INVERSIÓN EN BONOS SIN PLAZO FIJO DE VENCIMIENTO PARA LAS COMPAÑÍAS DE SEGUROS

Comisión para el Mercado Financiero  
Enero 2022



## Contenido

I. INTRODUCCIÓN .....	4
II. OBJETIVO.....	5
III. DIAGNÓSTICO .....	6
IV. MARCO REGULATORIO VIGENTE .....	10
V. ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO.....	12
V.1. Principales Beneficios de la Aplicación de la Norma.....	12
V.2. Principales Costos de la Aplicación de la Norma.....	13
V.3. Riesgos asociados a la Nueva Normativa .....	13
VI. PROCESO DE CONSULTA PÚBLICA.....	14
VII. PROPUESTA NORMATIVA.....	16



## I. INTRODUCCIÓN

Con fecha 12 de enero de 2019, se publicó en el Diario Oficial la Ley N° 21.130 con el objetivo de modernizar la legislación bancaria.

Al respecto, el numeral 50 del artículo 1 de la mencionada Ley, modifica el artículo 55 bis del DFL N°3, estableciendo que las empresas bancarias, previa autorización de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), podrán emitir bonos sin plazo fijo de vencimiento, los que podrán calificar como parte del patrimonio efectivo del banco emisor, conforme a lo previsto en el artículo 66 letra b) del DFL N°3. En el referido numeral se señala, además, que dichos instrumentos serán emitidos sin un plazo fijo de vencimiento para la amortización del capital adeudado, pudiendo solo ser amortizados como consecuencia del pago anticipado o rescate voluntario de tales instrumentos por parte del banco emisor, sujeto a las reglas indicadas en dicha Ley. El artículo también señala que los bonos se considerarán, para todos los efectos legales, como instrumentos de deuda de oferta pública.

En lo que respecta a las compañías de seguros, el artículo 7 de la Ley N° 21.130 introduce modificaciones al DFL N°251, de 1931, en sus artículos 21 y 23.

En primer lugar, modifica el artículo 21, número 1, letra b), incorporando como inversión representativa de reservas técnicas y patrimonio de riesgo los bonos sin plazo fijo de vencimiento, descritos en el artículo 55 bis del DFL N°3 de 1997.

Adicionalmente, señala que la CMF podrá establecer, mediante norma de carácter general, los límites, plazos, requisitos, características, reglas y procedimientos que deberán cumplir estos instrumentos para ser representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo.

En segundo lugar, establece en la letra a) del N°1 del artículo 23, que el límite por instrumento para estos bonos será fijado entre 5% y 10% del total de reservas técnicas y patrimonio de riesgo.

Por su parte, la letra a) del artículo 24 señala que el límite de diversificación por emisión para estos bonos será fijado entre 20% y 30%.



## II. OBJETIVO

El objetivo principal de la presente modificación normativa es la definición y establecimiento de límites de inversión en bonos sin plazo fijo al vencimiento para las compañías de seguros, en aquello que las disposiciones actuales de la NCG N°152 de 2002 no comprendan dichos instrumentos, a saber, establecimiento de límites por instrumento y emisión.

Cabe señalar que la Comisión, en el establecimiento de límites de inversión en dichos instrumentos para las compañías de seguros, deberá fijarlos en consistencia con lo dispuesto en los artículos 23 y 24 del DFL N°251 de 1931.

Por lo anterior, la Comisión estimó necesario modificar la Norma General N°152 de 2002, que imparte normas sobre activos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, contemplándose las siguientes modificaciones:

- a) Establecer el límite por instrumento entre un 5% y 10% de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo y,
- b) Establecer el límite por emisión entre un 20% y 30% del total de las emisiones o series emitidas por un banco.

Es importante destacar que para los bonos sin plazo fijo de vencimiento, rigen también los límites señalados en las letras a), b) y c) del N°2 del artículo 23 del DFL N°251 de 1931, por clasificación de riesgo igual o inferior a BBB o N3 según corresponda, por grupo empresarial, y entidad/filial, establecidos en la NCG N°152, de 2002. Por otro lado, los instrumentos de la letra b) del N° 1 del artículo 21 del DFL N°251 de 1931 deberán encontrarse clasificados, de conformidad a lo dispuesto en la Ley N° 18.045, en al menos categoría de riesgo BBB o N-3, según corresponda a instrumentos de largo o corto plazo, respectivamente; es decir, los bonos bancarios deben tener clasificación de riesgo mínima de BBB para ser representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de las compañías de seguros, lo que también se le aplicaría a los bonos bancarios sin plazo fijo de vencimiento.



### III. DIAGNÓSTICO

Según se detalla en el informe de impacto regulatorio de la Circular N°2279, de 24 de noviembre de 2020, publicado por la CMF, a diciembre de 2019 se identifican cinco bancos con requerimientos positivos de capital AT1<sup>1</sup> al final del quinto año de implementación de las normas asociadas a los estándares de Basilea III.

Lo anterior dado que la gran mayoría de los bancos mantiene niveles elevados de CET1<sup>2</sup> y T2<sup>3</sup>, que compensarían la ausencia de este tipo de instrumentos. El nivel de emisiones requeridas va aumentando cada año a nivel de sistema, producto de la disminución de sustitución de instrumentos T2 y mayores exigencias de CET1 (colchones de conservación, descuentos de capital y cargos sistémicos).

De acuerdo con el mismo informe, no existiría un requerimiento de emisiones AT1 durante el primer año de implementación de la norma, pero considerando la implementación total de los estándares de Basilea III, el sistema bancario debería enterar un monto total de aproximadamente US\$ 1.468 millones, asumiendo un escenario estático y con el balance de los bancos al cierre de 2019.

Asumiendo supuestos de crecimiento y eventuales ajustes a la estructura de capital de los bancos, reemplazando, por ejemplo, acciones ordinarias por bonos sin plazo fijo de vencimiento, el monto de las emisiones para el total del sistema bancario podría oscilar entre US\$ 3.000 y US\$ 5.000 millones.

#### III.1 Límite por instrumento

Al 30 de junio de 2021 las compañías de seguros de vida (CSV) tenían inversiones en bonos bancarios por US\$ 6.363 millones (9,9% de sus inversiones totales), en tanto que en las compañías de seguros generales (CSG) la inversión ascendía a US\$ 824 millones (31,2% de sus inversiones totales).

Dadas las características de los bonos sin plazo fijo de vencimiento, se estima que las compañías de seguros de vida podrían estar interesadas en invertir en estos instrumentos, por los mayores

---

<sup>1</sup> Los instrumentos híbridos AT1 son instrumentos financieros que combinan características de deuda y de capital, admitidos como capital regulatorio adicional de nivel 1 (AT1), cuya particularidad consiste en la capacidad de absorción de pérdidas de acuerdo con sus términos contractuales, cuando el capital del banco emisor disminuye bajo un límite establecido. Estos instrumentos están diseñados para proporcionar una fuente de capital a los bancos en estrés financiero, pudiendo facilitar la reparación de sus niveles de solvencia o evitar su resolución, al tiempo que son menos costosos que las acciones ordinarias.

<sup>2</sup> Capital básico (CET1 por sus siglas en inglés).

<sup>3</sup> Los instrumentos híbridos (instrumentos que combinan características de deuda y capital) califican como capital adicional de nivel 1 (AT1, por sus siglas en inglés) o de nivel 2 (T2, por sus siglas en inglés).



retornos ofrecidos asociados a sus clasificaciones, las cuales se espera sean menores que la deuda senior y subordinada bancaria actual, por su mayor riesgo.

Al 30 de junio de 2021, la obligación de invertir las reservas técnicas y patrimonio de riesgo de las CSV ascendía a US\$ 61.175 millones, por lo que la potencial inversión en bonos sin plazo fijo de vencimiento estaría en un rango de US\$ 3.059 millones y US\$ 6.118 millones, para límites de 5% y 10% respectivamente.

COMPAÑÍAS SEGUROS DE VIDA	RT + PR MM US\$	Límite x Instrumento		
		5% RT + PR MM US\$	7% RT + PR MM US\$	10% RT + PR MM US\$
<b>TOTAL CSV</b>	<b>61.175</b>	<b>3.059</b>	<b>4.282</b>	<b>6.118</b>

Para evitar que el límite se convierta en una restricción para la inversión de las CSV, se debe considerar que el crecimiento de los activos de la industria bancaria en los últimos 5 años promedia un 9,8%, en tanto que el crecimiento de la reserva técnica de rentas vitalicias, que se correlaciona directamente con la obligación de invertir de las CSV, promedia en el mismo periodo un 5,2%.

Por lo anterior, se propone establecer un límite de 7% por instrumento, de forma tal que las CSV puedan tener una participación activa en la inversión en estos instrumentos, en forma complementaria a otros potenciales inversionistas, como serían las AFP.

Cabe señalar que la propuesta del límite por instrumento de un 7% de las reservas técnicas y el patrimonio de riesgo es consistente desde un punto de vista regulatorio, considerando que hay instrumentos con mayor riesgo y/o menor liquidez que tienen límites de 5%. Como ejemplo de lo anterior, se encuentran los instrumentos de renta fija con bajo rating (menor a BBB) y acciones sin presencia bursátil.

### III.2 Límite de diversificación por emisión

En lo relativo a límites de diversificación por emisión, cabe señalar que la NCG N°152 establece para los instrumentos de la letra c) del N°1 del artículo 21 del DFL N°251, un límite de 20% de la emisión o serie para aquellos instrumentos con clasificación de riesgo inferior a BBB o N-3 según corresponda, y de un 30% para aquellos con clasificación de riesgo BBB o superior. Estos instrumentos corresponden a bonos, pagarés y otros títulos de deuda o crédito, emitidos por empresas públicas o privadas.

Por su parte, la letra a) del N°1.2 de la NCG N°152 establece que los instrumentos de la letra b) del N°1 deberán encontrarse clasificados, de conformidad a lo dispuesto en la Ley N° 18.045, en



al menos categoría de riesgo BBB o N-3, según corresponda a instrumentos de largo o corto plazo, respectivamente. Estos instrumentos corresponden a depósitos a plazo, letras de crédito hipotecarias, bonos y otros títulos de deuda o crédito, emitidos por bancos e instituciones financieras, incluyendo los bonos sin plazo fijo de vencimiento descritos en el artículo 55 bis del decreto con fuerza de ley N° 3, de 1997, del Ministerio de Hacienda, que fija el texto refundido, sistematizado y concordado de la Ley General de Bancos y de otros cuerpos legales que se indican.

Por lo anterior, y dado que, para ser representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, los bonos sin plazo fijo de vencimiento deben contar con una clasificación de riesgo igual o superior a BBB, se propone fijar un límite de 30% del total de emisiones o series emitido por un banco para estos instrumentos, en concordancia con lo establecido para los bonos corporativos.

### **III.3 Clasificaciones de riesgo de los bancos locales**

De acuerdo a lo señalado en el Informe de impacto regulatorio de la Circular N°2279, las clasificadoras de riesgo más prestigiosas plantean que un bono convertible contingente puede tener al menos 3 notches bajo la clasificación del emisor, siendo la clasificación máxima observada BBB+ (en el exterior). En general, estos instrumentos reciben un notch de castigo por subordinación y dos notches por la distancia del gatillo al momento de la emisión, lo cual es consistente al comparar con la clasificación crediticia de los emisores.

La clasificación incorpora la fortaleza crediticia del banco y las filiales, otorgando a instrumentos emitidos por bancos más grandes una mayor calificación, mientras que excluyen el apoyo gubernamental, dado que los instrumentos híbridos absorben pérdidas antes de cualquier inyección de fondos fiscales.

Considerando clasificación de riesgo en escala internacional, se espera que en Chile el capital adicional AT1 reciba una calificación de Moody's, S&P o Fitch dentro de las categorías BB- y BBB+, ya que los bancos locales se encuentran clasificados, en escala internacional, entre las categorías BBB- y A+, otorgando una mayor calificación a aquellos instrumentos emitidos por bancos que tengan respaldo de la matriz y sus filiales.

Por su parte, se puede observar que, en escala local, los bancos se encuentran clasificados entre las categorías A+ y AAA, por lo que se ve espacio suficiente para que puedan emitir estos instrumentos y ser adquiridos por las compañías de seguros.

Cabe señalar que las emisiones locales de instrumentos AT1 quedarán sujetas a inscripción en el Registro de Valores de la CMF, de acuerdo con las disposiciones de la Ley N°18.045 sobre Mercado de Valores y a las instrucciones del Capítulo 2-11 de la RAN. Este último señala, en el literal g) del numeral 3.1 del Título III, que la emisión de bonos debe incluir en el prospecto dos clasificaciones de riesgo de los títulos ofrecidos, identificando las firmas que han efectuado las evaluaciones.





A su vez, para el caso de emisiones en el exterior, los bancos deberán atender a lo dispuesto en el Oficio Circular N°1226, de 6 de octubre de 2021.

Finalmente, desde una perspectiva de riesgo, se considera que el tratamiento de estos instrumentos queda adecuadamente recogido en la regulación, considerando las herramientas que la CMF dispone para la regulación y supervisión de los bonos sin plazo fijo de vencimiento, tanto en lo que respecta a la fijación de sus límites en la NCG N°152, como a los ajustes por default y prepago considerados en el Test de Suficiencia de Activos de la NCG N°209.



## IV. MARCO REGULATORIO VIGENTE

### Legislación y Normativa de Seguros:

#### 1. Ley de Seguros, DFL N°251, de 1931

El artículo 21 establece que las reservas técnicas y el patrimonio de riesgo de las entidades aseguradoras y reaseguradoras, sin perjuicio de los depósitos que mantengan en cuenta corriente, deberán estar respaldados por inversiones efectuadas en determinados instrumentos y activos, estableciendo una lista exhaustiva de posibles tipos de inversión, incluyendo algunas definiciones sobre las características y condiciones que deben cumplir dichas inversiones.

Por su parte, el artículo 23 establece los límites máximos a los que estarán sujetas las inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, incluyendo límites por tipo de instrumento, además de límites conjuntos.

Por último, cabe señalar que el artículo 24 establece los rangos que deberá considerar la CMF, mediante norma de carácter general, para definir los límites de diversificación por emisión, respecto a las inversiones que respaldan las reservas técnicas y el patrimonio de riesgo.

#### 2. Norma de Carácter General N°152

La NCG N°152, de 2002, imparte instrucciones sobre activos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo. En específico, dicho cuerpo normativo establece con mayor detalle los límites y condiciones que deben cumplir las inversiones de las compañías para ser consideradas representativas de reservas técnicas y patrimonio, en función de lo dispuesto en los artículos 21, 22, 23 y 24 de la Ley de Seguros.

### Legislación y Normativa de Bancos e Instituciones Financieras:

#### 1. Ley General de Bancos, DFL N°3, de 1997

El artículo 55 bis establece que las empresas bancarias, previa autorización de la CMF, podrán emitir acciones preferentes o bonos sin plazo fijo de vencimiento, señalándose que dichos instrumentos serán emitidos sin un plazo fijo de vencimiento para la amortización del capital adeudado, pudiendo solo ser amortizados como consecuencia del pago anticipado o rescate voluntario de tales instrumentos por parte del banco emisor, sujeto a las reglas indicadas en dicha Ley.



2. Recopilación Actualizada de Normas – Capítulo 21-2.

El Capítulo 21-2 establece los requisitos y condiciones mínimas que deberán cumplir las emisiones de acciones preferentes y bonos sin plazo fijo de vencimiento de empresas bancarias para que éstas puedan ser computadas como capital adicional nivel 1 o AT1 (por sus siglas en inglés), es decir, para la constitución del patrimonio efectivo.

3. Recopilación Actualizada de Normas – Capítulos 2-11 y 13-34.

El Capítulo 2-11 señala que, de acuerdo con lo dispuesto en la Ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores, la CMF debe inscribir en el Registro de Valores que debe llevar al efecto, las acciones, bonos y otros títulos que ella misma determine, emitidos por los bancos.

Por su parte, el Capítulo 13-34 indica que los bancos que emitan bonos para ser colocados en el exterior, de conformidad con lo dispuesto en las normas del Banco Central de Chile, tienen también necesidad de efectuar la inscripción de tales instrumentos en el Registro de Valores de esta Comisión, de acuerdo con los requisitos especiales que en el mencionado Capítulo se indican.



## V. ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO

### V.1. Principales Beneficios de la Aplicación de la Norma

#### V.1.1 Principales beneficios para las Compañías de Seguros

La presente modificación normativa introduce como alternativa de inversión a los bonos sin plazo fijo de vencimiento, permitiéndole a las compañías de seguros diversificar la inversión de aquellos instrumentos de renta fija en los que actualmente pueden invertir (ej. bonos bancarios senior y subordinados).

#### V.1.2 Principales beneficios para los potenciales futuros pensionados

La implementación de los bonos sin plazo fijo de vencimiento ofrecerá una alternativa de inversión adicional y de potencial mayor rentabilidad para las compañías de seguros, situación favorable dado su modelo de negocio, pudiendo generar un impacto positivo en las nuevas pensiones ofrecidas.



## **V.2. Principales Costos de la Aplicación de la Norma**

### V.2.1 Principales costos para las Compañías

Los bonos sin plazo fijo de vencimiento que serían emitidos en el mercado local, son instrumentos nuevos y complejos de analizar y valorar, debido a las distintas opciones implícitas en su precio, por lo que su análisis e incorporación en la estrategia de inversión de las compañías se estima como un costo asociado a su adquisición.

### V.2.2 Principales costos para la CMF

La introducción de los bonos sin plazo fijo de vencimiento como alternativa de inversión para las compañías de seguros, hace necesario definir y fijar límites para este tipo de instrumentos, los cuales posteriormente deberán ser supervisados por la Comisión, así como el monitoreo del impacto definitivo que tenga en las carteras de inversión de las compañías dadas las características de estos instrumentos.

## **V.3. Riesgos asociados a la Nueva Normativa**

### V.3.1 Riesgos de emitir la normativa

No se observan mayores riesgos ya que las compañías de seguros, de acuerdo a lo establecido en el DFL N°251, pueden invertir en bonos sin plazo fijo de vencimiento en virtud de las modificaciones legales introducidas por la Ley N°21.130 en la Ley de Seguros. Por lo tanto, la emisión de la normativa solo contempla establecer límites, por instrumento y emisión, que deberán cumplirse para ser representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo.

### V.3.2 Riesgos de no emitir la normativa

El principal riesgo de no emitir la normativa está asociado a imposibilitar la inversión de las compañías de seguros en las primeras emisiones de bonos locales sin plazo de vencimiento, que pudieran realizar los bancos nacionales a corto plazo. Por otra parte, sin la participación de las compañías de seguro como inversionista institucional que pueda adquirir los bonos sin plazo fijo de vencimiento, se dificulta el desarrollo de un mercado local para dichas emisiones.



## VI. PROCESO DE CONSULTA PÚBLICA

Con fecha 22 de noviembre de 2021, la CMF dio inicio al proceso de consulta pública de la propuesta normativa relativa a la “Norma que modifica la Norma de Carácter General N°152 que imparte normas sobre activos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo”, poniendo a disposición del público tanto el contenido de la propuesta como el informe normativo respectivo. Los comentarios a la propuesta normativa se recibieron hasta el 13 de diciembre de 2021.

En total se recibieron 2 documentos con comentarios, los cuales se desglosan de la siguiente forma:

- *Asociaciones gremiales: 2*

Los principales comentarios recibidos, asociados a la propuesta normativa, se presentan de forma temática:

### I. Límite de Inversión

Se recibió un comentario señalando que, al establecer un límite máximo de 7% en vez de un 10%, se generaría una menor demanda potencial por este tipo de instrumentos por un monto de US\$ 1.835 millones. Lo anterior podría ser relevante en el contexto de una eventual futura reducción de la profundidad del mercado de capitales local.

**Respuesta CMF:** Comentario no acogido. De acuerdo a lo señalado en la sección III. Diagnóstico del presente informe normativo, el límite del 7% por instrumento fijado considera, en forma complementaria, una participación activa en la inversión en estos instrumentos por parte de otros potenciales inversionistas, entre los cuales se encuentran las AFP.

Sin perjuicio de lo anterior, cabe señalar que, de producirse cambios en las condiciones de mercado que hagan necesaria la revisión del límite, la CMF tiene la facultad de modificar el límite establecido, en función de lo dispuesto en el DFL N°251.

### II. Test de Suficiencia de Activos (TSA)

Se recibió un comentario respecto a establecer el tratamiento que recibirá este tipo de instrumentos en relación con el Test de Suficiencia de Activos (TSA).

**Respuesta CMF:** La NCG N°209 (Test de Suficiencia de Activos) en el numeral 1.1 sobre Flujos de Activos, establece que, los flujos de activos para efectos del análisis del TSA, deberán corresponder a aquellos provenientes de todas las inversiones en los activos establecidos en los números 1, 2, 3, 4, 6 y 7 del artículo N°21 del DFL N°251 de 1931, representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, con excepción de aquellos instrumentos clasificados en la cuenta 5.11.50.00.00 “Inversiones Cuenta Única de Inversión (CUI)”.



Al respecto, la letra b) del numeral 1 del artículo N° 21 del DFL N°251 sobre Inversiones de Renta Fija, establece que los bonos sin plazo fijo de vencimiento son instrumentos elegibles para respaldar RT + PR por parte de las compañías de seguros.

Con todo, para efectos del tratamiento, por default y prepago, de este tipo de instrumentos en la NCG N°209, deberán tratarse como instrumentos de renta fija, de acuerdo a lo señalado en el Anexo N°3.



## VII. PROPUESTA NORMATIVA

**REF.: Modifica Norma de Carácter General N°152, que imparte normas sobre activos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo.**

### **NORMA DE CARACTER GENERAL N° XXX**

A todas las entidades aseguradoras y reaseguradoras

**XX de diciembre de 2021**

Esta Comisión, en uso de sus facultades legales que le confieren el número 1 del artículo 5, el numeral 3 del artículo 20, y el número 1 del artículo 21, todos del Decreto Ley N°3.538; los artículos 21, 23 y 24 del Decreto con Fuerza de Ley N°251 de 1931; y lo acordado por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero en Sesión Ordinaria N°268 del 30 de diciembre de 2021, ha resuelto modificar la Norma de Carácter General N°152, que imparte normas sobre activos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, en los siguientes términos:

1. Reemplácese la letra b) del número 1.1 por lo siguiente:

“b) Depósitos a plazo, letras de crédito hipotecarias, bonos y otros títulos de deuda o crédito, emitidos por bancos e instituciones financieras, incluyendo los bonos sin plazo fijo de vencimiento descritos en el artículo 55 bis del Decreto con Fuerza de Ley N° 3, de 1997, del Ministerio de Hacienda, que fija el texto refundido, sistematizado y concordado de la Ley General de Bancos y de otros cuerpos legales que se indican.”

2. Agréguese en el número 9.1 una nueva letra a) renumerándose las siguientes:

a)	Bonos sin plazo fijo de vencimiento, incluidos en la letra b) del Número 1.	7 % (RT + PR)
----	---	------------------





3. Reemplácese la letra a) del número 9.3 por lo siguiente:

a)	Instrumentos de la letra b) del Número 1, de un mismo banco o institución financiera.	10 % del total de depósitos y captaciones del banco.
		20% del total de letras hipotecarias del banco, para la inversión efectuada en letras hipotecarias.
		30% del total de bonos sin plazo fijo de vencimiento, para la inversión en bonos sin plazo fijo de vencimiento.

**JOAQUÍN CORTEZ HUERTA**  
**PRESIDENTE**  
**COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO**

