



# **Agenda Desarrollo de Mercado CMF: Actualización Normativa de Derivados.**

**Banco de Crédito e Inversiones - Bci**

**Marzo 2025**

I. Autores: **BCI - División Inversiones y Finanzas - Mesa para el Desarrollo de Mercado Chileno** - Mauricio Pérez  
Francisco  
Fernandez

II. Dimensión de Desarrollo:

### **1. Profundidad del Mercado**

La liquidez y profundidad de los mercados financieros son factores críticos para su eficiencia y estabilidad. En Chile, el mercado de derivados bancarios tiene importantes restricciones, excluyendo productos como Derivados de Crédito y Contingentes, los cuales son productos ampliamente utilizados en mercados desarrollados, y que permiten ofrecer una amplia variedad de soluciones de cobertura e inversión a clientes basadas en estos productos.

Actualmente, los derivados sobre bonos corporativos nacionales e internacionales no están autorizados, lo que limita la capacidad de cobertura de inversionistas institucionales.

Adicionalmente, el marco normativo de colaterales en Chile impide su rehipotecación y liquidación efectiva, lo que encarece las operaciones y dificulta la entrada de nuevos actores. En mercados como Estados Unidos y Europa, la rehipotecación de colaterales permite que los participantes maximicen su liquidez, reduciendo costos y fomentando la rotación de activos.

Una actualización normativa que permita la negociación de derivados sobre instrumentos de renta fija corporativa, la rehipotecación de colaterales y la incorporación de derivados avanzados permitiría generar curvas de precios más representativas y reducir la volatilidad del mercado de renta fija. Esto fomentaría un mercado más líquido y competitivo, comparable con economías desarrolladas.

A su vez, la mayor liquidez resultante de estas modificaciones permitiría mejorar la formación de precios en instrumentos de renta fija y reducir spreads, beneficiando tanto a emisores de Deuda, inversionistas institucionales y empresas que busquen coberturas sobre su exposición de riesgo de crédito en otros emisores.

### **2. Gobiernos Corporativos**

Otra dimensión relevante en la actualización de la normativa de derivados bancarios en Chile es su impacto en el gobierno corporativo del sistema financiero. Una actualización del marco regulatorio de Derivados ayudará a eliminar asimetrías de interpretación, generando la posibilidad de una mayor participación de empresas bancarias en operaciones de derivados con subyacentes de Renta Fija, y Derivados Contingentes, eliminando la incertidumbre normativa que actualmente inhibe a las empresas Bancarias de generar soluciones basadas en estos productos.

La modernización del marco normativo reduciría riesgos regulatorios al establecer reglas claras sobre qué productos están permitidos, cómo deben estructurarse y qué

requisitos prudenciales aplican. Esto fortalecerá la seguridad jurídica, reduciendo la dependencia de interpretaciones subjetivas y promoviendo estándares internacionales de gobernanza.

Además, la habilitación de productos como los derivados sustainable-linked, que alinean condiciones financieras a criterios ASG (ambientales, sociales y de gobernanza), permitiría que los bancos locales se integren en tendencias globales de cobertura responsable, captando interés de inversionistas institucionales con altos estándares de compliance.

Finalmente, una mayor claridad regulatoria en derivados bancarios permitirá una mejor interacción con reguladores y participantes del mercado internacional, asegurando que Chile mantenga su competitividad en la región y fortalezca su marco de gobernanza más amplio.

### III. Descripción del Problema o Insuficiencia Detectado:

En nuestro entendimiento, existen 2 principales fricciones que no han permitido que el mercado local se desarrolle:

#### A. **Limitación de la norma en derivados de renta fija**

La normativa chilena aplicable a derivados financieros presenta ciertos vacíos regulatorios cuando se trata de instrumentos de renta fija, especialmente en el segmento de bonos corporativos nacionales e internacionales. A la fecha, ni la Ley General de Bancos, ni el Compendio de Normas Financieras del Banco Central, ni la Recopilación Actualizada de Normas de la CMF contienen disposiciones específicas que autoricen a los bancos a operar derivados cuyo subyacente sean estos instrumentos. Considerando que la regulación bancaria chilena se basa en un principio de autorización previa, esta ausencia genera un espacio de incertidumbre.

En mercados financieros desarrollados, como Estados Unidos y Europa, los derivados sobre bonos soberanos y corporativos han contribuido significativamente a la profundización y liquidez de esos mercados. En Chile, la falta de un marco específico que regule estos productos para la banca reduce las opciones disponibles para que las instituciones financieras administren sus riesgos, y limita el desarrollo de soluciones a la medida para clientes institucionales y corporativos.

Adicionalmente, la ausencia de un ecosistema de derivados sobre bonos corporativos restringe la accesibilidad de inversionistas de menor tamaño, quienes en mercados desarrollados pueden acceder de manera eficiente a través de contratos de derivados estandarizados.

En definitiva, existe una oportunidad de modernización normativa, que permitiría a Chile avanzar hacia un marco más alineado con estándares internacionales, fortaleciendo la transparencia, liquidez y profundidad del mercado local de renta fija.

## **B. Menor Flexibilidad de Colaterales**

En mercados desarrollados, la posibilidad de rehipotecar y liquidar colaterales es clave para la eficiencia de los mercados de derivados. Esta flexibilidad permite que los colaterales entregados por una contraparte puedan ser reutilizados por el receptor, mejorando significativamente la liquidez del sistema. Al contar con colaterales líquidos y con dominio efectivo, las contrapartes pueden reducir sus necesidades de fondeo inmediato, bajando el costo de margen (CoVa). Además, al ampliar el abanico de activos aceptados como colateral, los participantes optimizan sus balances, utilizando instrumentos de menor costo o ya disponibles en el inventario.

Si Chile adoptara un esquema similar, donde los colaterales fueren rehipotecables y liquidables, el mercado de derivados local podría beneficiarse directamente en términos de menores costos operativos, mayor liquidez, eficiencia de financiamiento y mayor transparencia en la formación de precios, al contar con referencias más dinámicas de liquidez y valorización.

## **C. Derivados contingentes (Sustainable-Linked Derivatives).**

### **Derivados Contingentes.**

Un Derivado Contingente (contingent claim) es un derecho financiero cuyo valor o pago depende de la ocurrencia de un evento específico o condición futura. En el contexto de project finance, este tipo de derivado es útil para cubrir riesgos asociados a proyectos de infraestructura o energía, donde la capacidad de pago del proyecto está condicionada a la aprobación del Financiamiento. En Chile, no hay habilitación expresa para estos productos, lo que representa una insuficiencia normativa y una limitación competitiva para los bancos locales frente a Bancos Offshore.

Un caso particular de Derivados Contingentes corresponde a Derivados Sustainable-Linked. Estos derivados vinculan su pricing o condiciones al cumplimiento de metas ESG. Son una herramienta disponible en mercados desarrollados para estructurar financiamientos sostenibles. Sin embargo, en Chile no hay regulación específica que los habilite para bancos, creando un vacío normativo que restringe el desarrollo de productos financieros alineados a objetivos de sostenibilidad.

## **IV. Cambio o Solución Propuesta:**

### **1. Subyacentes permitidos**

Modificar el CNF III.D.1-1 y el Compendio de Normas de cambios internacionales , capítulo X para incluir autorización expresa de derivados sobre bonos corporativos nacionales e internacionales.

Incluir en el Compendio de Normas Financieras del Banco Central (CNF) una habilitación explícita para la negociación de Derivados Contingentes, bajo estándares prudenciales.

## **2. Colaterales**

Modificar la Circular 1920 de la CMF para permitir la rehipotecación y liquidación de colaterales.

Ajustar la RAN 12-3 para que la exposición neta en operaciones colateralizadas se mida con el colateral descontado, evitando sobreestimaciones de riesgo.

Revisar la normativa de ComDer para facilitar la compensación y liquidación de garantías de derivados.

## **3. Derivados avanzados**

Modificar la norma del Capítulo III.D.1-1 del CNF y el Compendio de Normas de cambios internacionales, en su capítulo X, para incluir explícitamente los derivados sustainable-linked dentro del marco regulatorio.

Establecer un marco normativo para Derivados Contingentes, considerando su potencial en cobertura de *“project finance”* e infraestructura.

# **I. Potenciales Impactos en el Desarrollo del Mercado Financiero:**

## **1. Ampliar la disponibilidad de herramientas de coberturas para riesgo de crédito, Project Finance y productos de Inversión.**

La modernización de la normativa de Derivados que incluya nuevos subyacentes, permitirá ampliar la variedad de soluciones de cobertura para distintos agentes financieros incluyendo usuarios institucionales, Corporativos, Inversionistas, Proyectos de Infraestructura e inversionistas Privados.

## **2. Mejora en Liquidez y Eficiencia de Mercado**

Mayor volumen de negociación y menor volatilidad en renta fija.  
Reducción de costos de cobertura para bancos e inversionistas.

## **3. Fortalecimiento de la Gobernanza y Transparencia**

Mayor claridad regulatoria, reduciendo la incertidumbre normativa.  
Alineación con estándares internacionales en gestión de derivados.

## **4. Reducción de Costos y Ampliación del Acceso**

Colaterales más eficientes, reduciendo costos operativos.  
Nuevas oportunidades de cobertura para inversionistas institucionales.

La actualización de la normativa de derivados bancarios permitirá que Chile **modernice su infraestructura financiera**, fortaleciendo la gobernanza del mercado, mejorando la liquidez y facilitando el acceso a instrumentos avanzados.

Estas medidas garantizarán que los bancos e inversionistas institucionales amplíen sus alternativas de instrumentos de Cobertura e inversión en un marco seguro, alineado con prácticas internacionales, fortaleciendo el mercado local de derivados y haciéndolo más competitivo en el contexto regional.