



Octubre 2025

## Minuta explicativa

### **Nuevo Capítulo III.H.7 del Compendio de Normas Financieras “Gestión de liquidez para Entidades de Contraparte Central”**

*El Consejo del Banco Central de Chile (BCCCh), en cumplimiento de su mandato legal de velar por el normal funcionamiento de los pagos y contribuir al resguardo de la estabilidad financiera, y conforme a las facultades conferidas por la Ley N°21.641 que Fortalece la Resiliencia del Sistema Financiero y sus Infraestructuras, acordó someter a consulta pública una propuesta de regulación orientada a fortalecer la gestión de liquidez de las Entidades de Contraparte Central (ECC), contenida en un nuevo Capítulo III.H.7 de su Compendio de Normas Financieras (CNF).*

*En esta minuta se explican las características principales de estas infraestructuras de los mercados financieros y los objetivos y motivaciones principales para desarrollar el marco de regulación propuesto.*

#### **I. Introducción**

Las ECC desempeñan un rol fundamental en la mitigación de riesgos que enfrentan los intermediarios financieros al realizar transacciones con instrumentos de renta fija, renta variable o derivados, entre otros. Para ello, establecen y aplican reglas de aceptación de órdenes de pago que, posteriormente, son compensadas, permitiendo determinar los saldos netos resultantes de la diferencia entre las obligaciones de los participantes. Adicionalmente, mediante un proceso de novación, las ECC sustituyen la posición de los participantes involucrados en los contratos bilaterales originales, convirtiéndose en acreedoras y deudoras respecto de las mismas partes y de terceros.

Este rol clave en la gestión de riesgos requiere que las ECC cuenten con mecanismos adecuados para administrar su liquidez, incluyendo herramientas de contingencia ante eventuales dificultades que afecten la capacidad de sus participantes para cubrir sus saldos deudores comprometidos. Para estos fines, las ECC exigen garantías financieras a cada participante, las cuales pueden consistir en instrumentos financieros, efectivo depositado en cuentas de liquidación del banco central y otros recursos líquidos depositados en cuentas de bancos comerciales.

En general, los recursos líquidos presentan ventajas frente a los instrumentos financieros, pues permiten una respuesta inmediata ante incumplimientos de participantes sin necesidad de liquidar activos en el mercado, lo que podría resultar complejo en escenarios de tensión financiera. Si estos recursos se encuentran depositados en cuentas de bancos centrales, su disponibilidad se facilita aún más, al estar estas integradas directamente en el sistema de pagos interbancarios operado por dichas instituciones.

Siguiendo esta lógica, la regulación vigente en Chile exige que parte de las garantías se mantenga en recursos líquidos. Para reforzar este marco, es común a nivel internacional ofrecer facilidades de depósito que equiparen el tratamiento de los recursos en cuentas de liquidación del banco central con los bancos comerciales.

En línea con estas prácticas internacionales, el nuevo marco de regulación propuesto busca generar incentivos para que las obligaciones de los participantes de las ECC de constituir garantías sean cumplidas mediante depósitos en efectivo en la Cuenta de Liquidación Adicional que la respectiva ECC mantenga en el BCCh como participante del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (Sistema LBTR) administrado por el BCCh. De esta forma, frente a situaciones de estrés financiero, en las que fuera necesario ejecutar dichas garantías, se podría aumentar la velocidad de disponibilidad de los fondos, obteniendo así eficiencias operacionales junto con fortalecer la resiliencia del sistema financiero.

Este nuevo marco de regulación se incorpora como un nuevo **Capítulo III.H.7 “Gestión de Liquidez para Entidades de Contraparte Central”** del CNF.

## II. Rol de las Entidades de Contraparte Central

Las ECC son Infraestructuras de los Mercados Financieros sujetas a estándares de regulación internacionalmente aceptados (PFMI)<sup>1</sup> que centralizan operaciones financieras, gestionando riesgos financieros, legales y operacionales asociados a dichas transacciones. Dentro de estos riesgos, destaca principalmente su contribución a la mitigación del riesgo de crédito de contraparte entre los participantes del sistema.

En general, desde una perspectiva de estabilidad financiera y de continuidad del sistema de pagos, la canalización de operaciones a través de ECC es preferible a la utilización de mercados bilaterales, considerando la posibilidad de establecer resguardos financieros aplicables a todos los participantes y otros mecanismos de gestión de riesgos que incluyen, al menos, las siguientes dimensiones:

- Exigencias de garantías individuales en recursos líquidos e instrumentos financieros.
- Mecanismos de mutualización de pérdidas (i.e. garantías mutuas), que permiten distribuir el impacto del eventual incumplimiento de un participante de la ECC.
- Recursos financieros constituidos por la propia ECC.
- Disponibilidad de protocolos de contingencia.
- Proceso de novación que permite sustituir la relación contractual original entre dos participantes por dos nuevos contratos entre cada participante y la ECC. Este es un elemento clave que permite centralizar la exposición crediticia de los participantes y

---

<sup>1</sup> Ver [https://www.bis.org/cpmi/publ/d101\\_es.pdf](https://www.bis.org/cpmi/publ/d101_es.pdf)

que, en último término, permite que la ECC se constituya en única parte deudora y acreedora de todas las partes involucradas.

Este conjunto de sistemas de gestión de riesgos provistos por las ECC ha resultado en una diferencia fundamental al momento de enfrentar situaciones de tensión financiera, según demuestra la experiencia internacional. De hecho, posterior a la Crisis Global de 2008, los desarrolladores de política en todo el mundo han buscado crear mecanismos que incentiven el uso de ECC respecto de otras alternativas de mercado.

### III. Las ECC y mercados financieros en Chile

En el mercado financiero, la compra y venta de activos financieros puede efectuarse de manera bilateral (*over the counter*; en adelante, OTC), o bien, en una bolsa establecida (mercado bursátil). Estas transacciones pueden gestionarse de manera directa/bruta entre las partes, o compensarse de manera neta a través de Sistemas de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV) o ECC. En el caso de Chile, los agentes cuentan con diversas opciones para lo anterior, las que dependen de los activos transados y su plataforma de negociación<sup>2</sup>.

En el mercado bursátil, la compensación se puede realizar de manera bilateral entre las partes o a través de la ECC de la institución CCLV Contraparte Central S.A. (renta variable y derivados bursátiles) o el sistema de compensación de valores CCLV-SCLV (renta fija e intermediación financiera).

Por su parte, en el mercado OTC las operaciones también pueden compensarse de manera bilateral bruta entre las partes, lo que aplica a instrumentos de renta fija, renta variable e instrumentos de intermediación financiera transados fuera del mercado bursátil, así como a contratos de derivados OTC. Estos últimos incluyen tanto operaciones entre entidades locales (residentes) como aquellas entre un residente y una entidad extranjera, denominadas operaciones *cross-border*. Alternativamente, la compensación puede realizarse de forma centralizada a través de la ECC local ComDer Contraparte Central S.A., o mediante ECC extranjeras reconocidas por otros reguladores y que adhieren a los PFMI. La compensación centralizada se utiliza principalmente para operaciones interbancarias de derivados OTC, como los *Non Deliverable Forwards* peso-dólar y de inflación, y los *Interest Rate Swaps* (IRS)<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> Para estadísticas agregadas de los montos brutos y número de transacciones del mercado financiero compensadas a través de Cámaras y ECC locales en 2024, ver Capítulo II del [Informe de Sistemas de Pago de 2025](#) del BCCh.

<sup>3</sup> A septiembre de 2025, ComDer concentra su actividad en *Non Deliverable Forwards* (NDF) peso dólar (CLP-USD) y NDF de inflación (CLF-CLP), aunque estos derivados también son compensados de manera bilateral y a través de ECC extranjeras. El resto de los tipos de derivados (principalmente IRS), se compensan únicamente de manera bilateral o a través de ECC extranjeras.



#### **IV. Herramientas de bancos centrales para fortalecer la gestión de liquidez de ECC**

Internacionalmente, los esfuerzos de regulación buscan establecer resguardos financieros mínimos de garantías que las ECC deben exigir a sus participantes, incluyendo composición de las garantías utilizadas y mecanismos o protocolos de gestión de pérdidas que se aplicarán. Estas condiciones son establecidas por las ECC en sus normas de funcionamiento internas, de acuerdo con los estándares fijados en la regulación.

El racional que subyace en las exigencias sobre la composición de las garantías, incluyendo que parte de estas se encuentren disponibles en recursos líquidos, es evitar los riesgos de una liquidación masiva de instrumentos financieros en situaciones de tensión financiera, que puedan producir distorsiones de valorización, tasas y otras variables de mercado.

Una capa adicional de resguardos se refiere a la cuenta de liquidación en la cual se encuentren disponibles los recursos líquidos exigidos, resultando clave su constitución en los sistemas de liquidación interbancarios operados por bancos centrales, como opción preferente respecto a cuentas de bancos comerciales. Esta alternativa permite reducir riesgos de liquidación y facilita la resolución de eventuales incumplimientos que puedan derivar de problemas financieros de un participante que, de no ser gestionados apropiadamente, y evitar que puedan amplificarse con efectos sistémicos.

Debido a lo anterior, diversas jurisdicciones disponen de mecanismos que equiparan el tratamiento de los fondos en efectivo en cuentas del banco central al de otras garantías de liquidez; específicamente, disponen de herramientas para remunerar los fondos que participantes de ECC mantienen en efectivo en sus cuentas de liquidación de banco central, ofreciendo tasas de remuneración similares a las disponibles para las instituciones bancarias.

Algunos bancos centrales que cuentan con experiencia en la utilización de esta herramienta corresponden a Alemania, Canadá, Colombia, Reino Unido, Suecia y Estados Unidos, así como lineamientos desde el Banco Central Europeo. Como ya fue mencionado, en general las tasas de remuneración ofrecidas en estos países a las ECC son equivalentes a las ofrecidas a contrapartes bancarias (Informe de Sistemas de Pago, 2025).



Octubre 2025

## V. Marco de regulación propuesto

En Chile, las ECC existentes liquidan en el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (Sistema LBTR) operado por el BCCh los saldos netos de su proceso de compensación, utilizando para ello una Cuenta de Liquidación propia en dicho Sistema. Asimismo, el BCCh se encuentra facultado para abrir cuentas corrientes adicionales (llamadas Cuentas de Liquidación Adicional) a las ECC, que tengan como objetivo mantener las garantías en efectivo constituidas por sus participantes<sup>4</sup>.

Una brecha importante que se mantenía hasta ahora en este sistema era la imposibilidad para el BCCh de implementar mecanismos de incentivos para que los participantes de ECC constituyan garantías en efectivo en sus cuentas de liquidación, siguiendo las mejores prácticas de sistemas financieros avanzados.

Sin embargo, esta situación cambió al promulgarse la Ley que fortalece la resiliencia del sistema financiero y sus infraestructuras (2023), a través de la cual se entregan al BCCh herramientas para incorporar a su regulación incentivos para aumentar la constitución de garantías en efectivo de los participantes de las ECC en sus cuentas de liquidación gestionadas a través del Sistema LBTR.

En este contexto, el día 16 de octubre de 2025, se publica una propuesta con los términos y condiciones específicos que permitirán implementar un mecanismo para remunerar los saldos de garantías en efectivo que mantengan los participantes de una ECC en la Cuenta de Liquidación Adicional (en moneda nacional) de esta última en el Sistema LBTR operado por el BCCh.

Es importante considerar, que los incentivos a constituir garantías en el BCCh no alteran las exigencias de composición de garantías que cada ECC exige a sus participantes de acuerdo con sus normas de funcionamiento, las cuales son aprobadas por la CMF con el informe previo favorable del BCCh. En otras palabras, lo que hace la normativa es aumentar los incentivos para cumplir las exigencias regulatorias de recursos en efectivo en las cuentas de liquidación del BCCh.

La regulación propuesta se integrará al CNF del BCCh como un nuevo capítulo III.H.7, titulado “Gestión de Liquidez para Entidades de Contraparte Central”. La base jurídica sobre la cual se constituye esta propuesta se explica en el **Anexo 1**.

En la **Tabla 1** se sintetizan las principales materias que se consideran para la remuneración de depósitos en efectivo realizados por ECC en el Sistema LBTR en moneda nacional. Uno de los

---

<sup>4</sup> En la actualidad, solamente la ECC ComDer gestiona las garantías en efectivo de sus participantes a través de una Cuenta de Liquidación Adicional en el Sistema LBTR.

aspectos relevantes a considerar en estas condiciones es el límite de 30% a la remuneración que se aplicará al Margen Inicial, según se exemplifica en el **Anexo 2**.

**Tabla 1. Principales elementos de la remuneración de depósitos en efectivo de ECC.**

Aspecto	Descripción
Aplicación de la remuneración	<ul style="list-style-type: none"> <li>La remuneración se aplicará a depósitos en pesos chilenos efectuados en la Cuenta de Liquidación Adicional, que mantengan las ECC en el subsistema LBTR en moneda nacional<sup>(i)</sup> (Sistema LBTR MN).</li> </ul>
Límite de remuneración	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se remunerará hasta un máximo del 30% del Margen Inicial<sup>(ii)</sup> exigido por la ECC a cada participante, en tanto este se encuentre constituido en efectivo en la Cuenta de Liquidación Adicional respectiva.</li> <li>Este límite podrá ser modificado por el BCCh en el ejercicio de sus atribuciones.</li> </ul>
Distribución de la remuneración	<ul style="list-style-type: none"> <li>Las ECC deberán distribuir íntegramente la remuneración recibida del BCCh a sus Participantes.</li> </ul>
Transparencia e información	<ul style="list-style-type: none"> <li>Las ECC deberán entregar información al BCCh respecto del Margen Inicial, los montos sujetos a remuneración y la distribución de esta última entre sus Participantes.</li> <li>La CMF tendrá acceso a la información antedicha para fines de fiscalización.</li> </ul>
Condiciones para la remuneración	<ul style="list-style-type: none"> <li>La remuneración será pagada a las ECC contra recepción de la información requerida por el BCCh, sujeto a los términos y condiciones operacionales que este determine. Estas se dispondrán al público una vez publicada la norma definitiva.</li> </ul>
Normas de funcionamiento (NF)	<ul style="list-style-type: none"> <li>El acceso de una ECC a la remuneración y las reglas de su distribución entre participantes, deberán estar contempladas en las NF de la ECC respectiva.</li> </ul>

(i) Conforme a lo dispuesto en el Capítulo III.H.4 del CNF, las ECC deben mantener una Cuenta de Liquidación Adicional en el Sistema LBTR, con el objeto exclusivo de depositar los fondos recibidos de los participantes por concepto de constitución de garantías en efectivo.

(ii) El Margen Inicial se define en la norma como las garantías exigidas por cada ECC a sus participantes, para cubrir potenciales cambios en el valor de sus posiciones durante el periodo de cierre de estas ante el incumplimiento de un participante, bajo condiciones normales de mercado.



Octubre 2025

## **VI. Principales beneficios esperados**

Los principales beneficios que se esperan de la emisión de esta nueva norma para la estabilidad del sistema financiero y la continuidad del sistema de pagos en Chile son:

- i. Mayor constitución de garantías en efectivo en las cuentas del BCCh por parte de las ECC, versus la constitución de garantías en instrumentos financieros y/o en efectivo en bancos comerciales, mitigando riesgos financieros y sistémicos, especialmente en tiempos de estrés.
- ii. Fortalecimiento, desarrollo y eventual mayor utilización de ECC que se encuentran dentro del perímetro regulatorio del BCCh y la CMF.



Octubre 2025

**Anexo 1. Base jurídica para el desarrollo del nuevo Capítulo III.H.7, “Gestión de Liquidez para Entidades de Contraparte Central”.**

El artículo 3º de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile (LOC) le encomienda la función de velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Para el cumplimiento de dichos objetivos, el Banco Central de Chile (BCCh) cuenta con una serie de atribuciones en materia de regulación del sistema financiero y del mercado de capitales. En especial, el artículo 35 N°8 de dicha legislación faculta al BCCh para autorizar la creación y reglamentar el funcionamiento de los sistemas de pagos establecidos en Chile.

Las Entidades de Contraparte Central (ECC), contempladas en la Ley N°20.345, sobre sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros, son entidades supervisadas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Las ECC se rigen por dicho marco legal y por normas de funcionamiento cuya adopción y modificación requieren la aprobación de la CMF, previo acuerdo favorable del Consejo del BCCh.

La mencionada ley establece que, cuando la liquidación de sumas de dinero producto del procesamiento y compensación de transacciones por parte de las ECC deba efectuarse a través de cualquier sistema de pagos regulado o autorizado por el BCCh para esta finalidad, las ECC se sujetarán a la normativa dictada por este conforme al artículo 35 N°8 precitado.

Asimismo, para tales efectos, el BCCh tiene la facultad de abrir cuentas corrientes bancarias a las ECC, de conformidad con lo establecido en el artículo 55 de la LOC, sin que ello implique, de manera alguna, el otorgamiento de la garantía del BCCh respecto de las obligaciones a liquidar. Dichas cuentas corrientes bancarias se rigen también por las condiciones generales dictadas por el BCCh, según lo previsto en el inciso final del mismo artículo 55.

En ese contexto, el Capítulo III.H.4 del Compendio de Normas Financieras del BCCh (CNF), que regula el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (Sistema LBTR), dispone que las ECC pueden ser participantes del mismo, tanto en su subsistema en moneda nacional como en dólares, estableciendo las condiciones y requisitos para ello. Por su parte, el Capítulo 5.2 del Compendio de Normas Monetarias y Financieras del BCCh establece las condiciones generales aplicables a las cuentas corrientes de las ECC en el BCCh.

La Ley N°21.641, que fortalece la resiliencia del sistema financiero y sus infraestructuras, facultó al BCCh para otorgar facilidades de financiamiento o refinanciamiento a las ECC, las que sólo pueden ser destinadas a la liquidación de sumas de dinero a través de algún sistema de pagos regulado o autorizado por el BCCh para esta finalidad, considerando los términos y condiciones determinadas por éste para resguardar una apropiada gestión de liquidez.

## Anexo 2. Aplicación de límite a la remuneración.

La normativa establece un límite al monto del Margen Inicial constituido en efectivo en la cuenta de la ECC del Sistema LBTR MN que puede ser remunerado. Específicamente, se establece como límite el 30% del Margen Inicial requerido por la ECC al participante, en tanto este se encuentre constituido en efectivo. A continuación, se muestran tres casos ilustrativos de aplicación de remuneración.

### Caso 1

Efectivo total constituido en la cuenta de la ECC es **menor** al 30% del Margen Inicial (MI) total requerido a los participantes.

Concepto	Monto
MI total requerido	200
MI constituido en efectivo <sup>(1)</sup>	30
MI constituido en instrumentos financieros <sup>(1)</sup>	170
Máximo efectivo a remunerar (30% x MI total requerido)	60
Total de efectivo a remunerar	30
Intereses devengados	<i>Tasa x 30</i>

<sup>(1)</sup> Corresponde al Margen Inicial agregado de todos los Participantes de la ECC, que haya sido constituido en efectivo o en instrumentos financieros.

### Caso 2

Efectivo total constituido en la cuenta de la ECC es **mayor** al 30% del MI total requerido a los participantes.

Concepto	Monto
MI total requerido	200
MI constituido en efectivo <sup>(1)</sup>	70
MI constituido en instrumentos financieros <sup>(1)</sup>	130
Máximo efectivo a remunerar (30% x MI total requerido)	60
Total de efectivo a remunerar	60
Total de efectivo no remunerado	10
Intereses devengados	<i>Tasa x 60</i>

<sup>(1)</sup> Corresponde al Margen Inicial agregado de todos los Participantes de la ECC, que haya sido constituido en efectivo o en instrumentos financieros.



Octubre 2025

### Caso 3

Los Participantes constituyen garantías voluntarias, es decir, que el MI constituido es mayor al MI requerido. Además, el efectivo total constituido en la cuenta de la ECC es **mayor** al 30% del MI total requerido a los participantes.

Concepto	Monto
<b>MI total requerido</b>	<b>200</b>
MI constituido en efectivo <sup>(1)</sup>	100
MI constituido en instrumentos financieros <sup>(1)</sup>	300
<b>MI total constituido</b>	<b>400</b>
Máximo efectivo a remunerar (30% x MI total requerido)	60
Total de efectivo a remunerar	60
Total de efectivo no remunerado	40
Intereses devengados	<i>Tasa x 60</i>

<sup>(1)</sup> Corresponde al Margen Inicial agregado de todos los Participantes de la ECC, que haya sido constituido en efectivo o en instrumentos financieros.

De esta manera, como ilustran los ejemplos anteriores, el efectivo a remunerar puede ser resumido a través de la siguiente ecuación:

$$\text{Efectivo_Remunerado} = \min \{30\% \text{ de MI_Requerido; Efectivo_Constituido}\}$$