



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

Ajustes al Capítulo 18-5 de la Recopilación Actualizada de Normas para Bancos y los archivos D10, D27, R04 y R05. Información de créditos securitizados.

Febrero 2023
www.CMFChile.cl

AJUSTES AL CAPÍTULO 18-5 DE LA
RECOPIACIÓN ACTUALIZADA DE
NORMAS PARA BANCOS Y A LOS
ARCHIVOS D10, D27, R04 y R05.
Información de créditos securitizados.

Comisión para el Mercado Financiero

Febrero 2023

CONTENIDO

I.	INTRODUCCIÓN.....	4
II.	OBJETIVO DE LA NORMATIVA.....	4
III.	DIAGNÓSTICO.....	5
IV.	NORMATIVA.....	7
V.	ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO.....	8
VI.	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	10

I. INTRODUCCIÓN

En un contexto de expansión gradual pero sostenida del crédito, y altos niveles de endeudamiento de los hogares, es cada vez más importante contar con sistemas de información crediticia robustos. En ese sentido, la Comisión para el Mercado Financiero (en adelante CMF o Comisión) ha realizado importantes esfuerzos en mejorar la cobertura de los sistemas de información de crédito del país.

En septiembre de 2021 la CMF emitió una circular que modificó la frecuencia del archivo de deudores D10 y del D27, además de sumar en el reporte obligatorio de la información a los emisores de tarjeta de crédito no bancarios (ETNB). El cambio de frecuencia disminuyó el rezago de la información de 50 días a 16 aproximadamente, buscando mejorar la información para la gestión de riesgo de los supervisados. Sumado a lo anterior, la Comisión reforzó la observancia de principios asociados a: i) calidad de la información de los archivos D10 y D27, junto a un adecuado canal de reclamos; y ii) condiciones de uso de la nómina de deudores (R04), para conciliarlo con otros preceptos legales, certificando el cumplimiento de las restricciones de uso y acceso, compatibilizando los fines diversos del marco legal vigente.

Por su parte, en julio de 2022 la CMF ajustó el Capítulo 18-5 de la Recopilación Actualizada de Normas para bancos (en adelante, RAN), de manera de establecer un marco concreto que asegure el correcto tratamiento y uso de los datos de la nómina de deudores, siguiendo mayores estándares de protección. Esto se logra con la exigencia de una Política Interna sobre la Seguridad y Manejo de la Información de Deudores (PISMID), para que la gobernanza interna de las instituciones que reciban la nómina sea particularmente rigurosa en cuanto a los controles sobre la reserva de la información refundida, asegurando el cumplimiento de las restricciones de uso y acceso, y conciliando con las mejores prácticas internacionales.

Todo esto, en el contexto que el artículo 14 de la Ley General de Bancos (LGB) ya establece que la CMF debe mantener información permanente y refundida sobre los deudores, pero para un grupo acotado de informantes fiscalizados de acuerdo con las disposiciones de la LGB (actualmente bancos, sociedades de apoyo al giro, cooperativas de ahorro y crédito y emisores de tarjeta de crédito no bancarios). En ese sentido, el actual PdL sobre registro de deuda consolidada busca reforzar el marco de información crediticia en Chile, pues amplía el universo de entidades que obligatoriamente deben entregar información positiva y negativa al sistema de reporte crediticio, con los adecuados resguardos de los derechos de los deudores. En particular, en dicho proyecto se incorpora explícitamente la obligación de informar a sociedades securitizadoras, respecto de las obligaciones reportables en que el acreedor sea un patrimonio separado constituido por éstas.

II. OBJETIVO DE LA NORMATIVA

Exigir a las instituciones financieras que informan a la nómina de deudores, que se mantenga el reporte de aquellas operaciones que, habiendo sido originadas por

éstas, luego sean cedidas o vendidas a empresas securitizadoras o fondos de créditos securitizados, en la medida que las referidas instituciones fiscalizadas mantengan la administración de dichas operaciones.

Esto es en el contexto de los lineamientos establecidos a raíz del artículo 14 de la Ley General de Bancos, que son aplicables a los bancos, sociedades de apoyo al giro bancario, empresas emisoras de tarjetas de crédito y cooperativas de ahorro y crédito fiscalizadas.

Además, para tal efecto, se modifican los archivos normativos que, requeridos para la conformación de la nómina, con el fin de identificar dichas operaciones.

El objetivo general de este proyecto normativo es que la nómina refundida siga cumpliendo con su propósito, el cual es que las instituciones fiscalizadas de acuerdo con las disposiciones de la Ley General de Bancos evalúen adecuadamente el riesgo de crédito de sus carteras. Adicionalmente, se espera que esta medida también contribuya al desarrollo de mercado securitizador.

III. DIAGNÓSTICO

Respecto a la información de deuda

Existe una amplia literatura académica que se refiere al valor de la información de deuda. Jappelli y Pagano (2006) señalan que el intercambio de información entre instituciones financieras mediante los registros de créditos busca disminuir los problemas de asimetría de información en el mercado crediticio. Particularmente, esta falla de mercado lleva a acuerdos sub-óptimos debido a conlleva elementos tanto de selección adversa como de riesgo moral, los que generan: 1) menores niveles de crédito a buenos pagadores y a mayores tasas de interés, 2) mayores niveles de crédito a malos pagadores y a menores tasas de interés, y 3) racionamiento del crédito (Stiglitz y Weiss, 1981).

Desde la perspectiva empírica, varios estudios encuentran efectos positivos de contar con la mayor cantidad de información consolidada de deudores del sistema financiero, entre lo que se destacan: i) mejorar la disponibilidad del crédito (Triki y Gajigo, 2014; Brown et al., 2009; Djankov et al., 2007; Galindo y Miller, 2001); ii) reducción de los costos (Brown et al., 2009); y iii) disminución de las tasas de incumplimiento (Jappelli y Pagano, 2002). Luego, desde la perspectiva de los acreedores, mayores derechos de información generan: i) un papel más fuerte en mejorar la estructura de capital y solvencia (Galindo y Miller, 2001), ii) una toma correcta de riesgos (Acharya et al., 2011; Houston et al., 2010), iii) una disminución en las quiebras de las instituciones financieras (Brockman y Unlu, 2009; Djankov et al., 2007; Claessens y Klapper, 2005).

En contraste, políticas de eliminación de la información de deudores implica efectos negativos para la economía. Liberman et al (2018) estudiando el caso del “borronazo” chileno del 2012, encuentra que este produjo sobreestimaciones sistemáticas del incumplimiento para los clientes sin mora, aumentando en 22%, y subestimaciones de un 29% en promedio para aquellos deudores con mora, generando pérdidas regresivas. En el agregado hubo una reducción del crédito, donde la cartera de consumo se redujo un 3,5%, equivalente a \$20 mil millones,

con mayores restricciones de acceso para las personas de bajos ingresos y saldos de préstamos más pequeños.

Dado lo anterior, no contar con un sistema adecuado de información crediticia: i) genera mercados desintegrados, lo cual reduce la competencia en el otorgamiento de crédito; ii) no permite mejorar las condiciones de financiamiento de las personas con un buen comportamiento de pago, en la medida que los oferentes de crédito no pueden distinguirlos, al no contar con información positiva de éstos; iii) fomenta el sobreendeudamiento, en la medida que no existe información completa e integrada; y iv) debilita la supervisión financiera en la medida que los reguladores financieros no pueden acceder a datos completos de endeudamiento de la población.

En lo que se refiere a un diseño de un sistema de reporte crediticio óptimo, Jappelli y Pagano (2006) indican que el tipo de datos informado es un elemento clave. En tal sentido, los autores señalan que los diseños más simples contienen solamente información negativa, es decir, principalmente deudas en mora o castigos. Luego, sistemas intermedios incluyen también informes de montos totales de préstamos por deudor, de modo que los prestamistas puedan estimar de forma más precisa el grado de endeudamiento de los solicitantes. Finalmente, los sistemas más sofisticados incluyen, además, información positiva sobre las características de los prestatarios, como lo son por ejemplo los pagos realizados oportunamente, información demográfica de los hogares, entre otros. La información positiva refuerza un círculo virtuoso, ya que los individuos disponen de mejor información, lo que ayuda a la toma de decisiones y contribuye a crear una educación financiera en torno a la capacidad de endeudamiento y el préstamo responsable; además que las entidades del sector financiero podrán tomar decisiones basándose en esta información, mejorando sus modelos de puntaje crediticio y pudiendo decidir con base a este puntaje, si otorgar o no un crédito.

El número de años que un sistema de información crediticia "recuerda" el incumplimiento o los atrasos de un prestatario dado, es otro parámetro importante en el diseño de un sistema de información crediticia. En un extremo, un sistema con memoria infinita, donde los prestatarios no tienen posibilidad de salir de la "lista negra", incluso después de un pago tardío, puede crear un alto incentivo para pagar a tiempo, pero puede disuadir ex ante la decisión de contraer una deuda. El riesgo de aparecer eternamente en la lista negra en caso de incumplimiento puede ser tan grande como para disuadir de solicitar créditos incluso a personas con perspectivas financieras sólidas. Ex post, una lista negra con una memoria extremadamente larga puede evitar los deudores nunca regresen.

En el otro extremo, un sistema en el que se mantienen registros durante muy poco tiempo y es borrado inmediatamente después del pago tardío, ejercería muy poca disciplina sobre los prestatarios y, en consecuencia, proporcionan muy poca información sobre su historial para los prestamistas, exacerbando los problemas generados asociados al riesgo moral.

Desde la perspectiva internacional, el plazo óptimo del historial crediticio depende de muchas características incluída, por ejemplo, la persistencia de perturbaciones inductoras de incumplimiento, y en general difiere de país a país. Por ejemplo, en Bélgica los datos de las deudas vencidas se registran por un máximo de 10 años,

en Estados Unidos la información negativa generalmente debe eliminarse después de 7 años, y en Dinamarca las agencias de crédito tienen derecho a registrar y distribuir la información de deudores con un máximo de 5 años.

Respecto a las securitizaciones

La securitización corresponde al proceso donde activos del balance de una institución financiera se agrupan para ser vendidos a una entidad jurídica distinta, llamada patrimonio separado, la cual financia esta compra mediante la emisión de instrumentos de deuda. El interés y los pagos de capital de los activos securitizados se traspasan a los compradores de los valores de deuda. Las instituciones bancarias principalmente realizarían securitizaciones para obtener liquidez y diversificar fuentes de financiamiento. Luego, los bancos más activos en securitizaciones tendrían un portafolio con menor cantidad de activos líquidos, dado que utilizarían este mercado para obtener liquidez y con ello continuar con su oferta de crédito, incluso ante una política monetaria más restrictiva (Uzun and Webb, 2007). En cuanto a los efectos en la economía agregada, la securitización permitiría el financiamiento hacia empresas más pequeñas, facilitando la creación de más emprendimientos (Nikolova et al., 2016; Baradwaj et al., 2013).

Hasta antes de las crisis sub prime en 2008-09, la securitización de créditos tuvo un auge y fue una de las principales fuentes de financiamiento de los bancos en EE.UU. Se estima que el tamaño de este mercado tocó los 4,5 trillones de dólares en el año 2009, siendo una de las principales fuentes de financiamiento para préstamos comerciales e hipotecarios. Sin perjuicio de lo anterior, una serie de incentivos mal alineados entre inversionistas, oferentes e intermediarios; así como una regulación poco sensible al riesgo, entre otros elementos, fueron facilitadores del colapso financiero que se experimentó luego.

A pesar de la crisis mencionada, a nivel internacional el mercado de securitizaciones sigue teniendo un tamaño importante y ocupando un rol relevante como fuente de financiamiento de las instituciones financieras. Incluso, durante la pandemia del COVID-19, los Reserva Federal de EE.UU. (FED, por sus siglas en inglés) impulsó programas para proveer liquidez al mercado mediante la compra de títulos de deuda respaldadas por créditos hipotecarios (MBS, por sus siglas en inglés). El monto de MBS mantenidos por la FED equivaldría a 2,6 trillones de dólares al octubre de 2022, equivalente al 30% del mercado total aproximadamente.

El caso local es bastante diferente, pues el desarrollo del mercado ha sido relativamente lento y con acotados tipos de instrumentos subyacentes. No obstante, debido a los beneficios que genera este tipo de instrumento, sería razonable en un futuro generar incentivos para el desarrollo de este mercado. En particular, el estándar internacional de Basilea reconoce este tipo de instrumentos como activos de alta liquidez, habiendo cumplido algunas condiciones, lo cual aún no estaría considerado en el caso local.

Respecto a la información de deuda sobre activos securitizados

Las disposiciones normativas actuales establecen que, tras la emisión de una securitización, los activos subyacentes se traspasan al patrimonio separado y, por lo tanto, su información de deuda desaparece de los registros consolidados. Esto sucede incluso cuando los activos subyacentes a la securitización siguen siendo

administrados por el originador de las operaciones. Por consiguiente, la eliminación de estos registros de deuda no tendría relación con los deudores ni con su comportamiento de pago, sino sólo con las características intrínsecas a la emisión de una securitización.

Con el actual proyecto normativo, se busca perfeccionar dichos lineamientos normativos, con el propósito de mejorar la completitud de la información requerida a los bancos, sociedades de apoyo al giro bancario, empresas emisoras de tarjetas de crédito y cooperativas de ahorro y crédito fiscalizadas, en el marco de lo dispuesto en el artículo 14 de la Ley General de Bancos.

IV. NORMATIVA

Para efectos de cumplir el objetivo de este proyecto normativo, resulta necesario complementar las disposiciones contenidas en el Capítulo 18-5 de la RAN, intercalando en su numeral 1 el siguiente nuevo párrafo segundo, pasando el actual párrafo segundo a ser tercero:

“Asimismo, se seguirán informando aquellos créditos que, según las condiciones establecidas por el Capítulo III.B.4 del Compendio de Normas Financieras del Banco Central de Chile, sean vendidos o cedidos a empresas securitizadoras o fondos de créditos securitizados, en la medida que el banco cedente o alguna de sus filiales, lleve a cabo la administración de dichos créditos.”

Para la identificación de estas operaciones, se requiere incorporar nuevos códigos en el campo 4 del archivo D10 y D27, que permitan a esta Comisión distinguir las operaciones cedidas o vendidas, al igual que los campos que las identifique en los archivos R04 y R05.

Asimismo, con el fin de incorporar a la información reportada el *stock* de operaciones que hubieren sido cedidas o vendidas a una entidad securitizadora con anterioridad a la fecha de la emisión de esta normativa, se incorpora la siguiente disposición transitoria como párrafo segundo del numeral 7 del citado Capítulo 18-5:

“Por otra parte, en lo que respecta a la información de las operaciones originadas por la entidad y que hubieran sido cedidas o vendidas a una empresas securitizadoras o fondos de créditos securitizados con anterioridad a la publicación de la Circular N°XXXX, en los términos definidos en el párrafo segundo del numeral 1, ésta deberá ser incorporada en el archivo D10 o D27, según el tipo de operación de que se trate, en el primer reporte que corresponda remitir el mes de julio de 2023.”

V. ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO

Las disposiciones del Capítulo 18-5 de la RAN les resultan aplicables a diversas industrias, tal como lo indica la Circular N°23 de sociedades de apoyo al giro que emiten tarjetas de crédito, la Circular N°1 aplicable a empresas emisoras de tarjetas de pago (en su calidad de emisores de tarjetas de crédito) y la Circular

N°108 aplicable a cooperativas de ahorro y crédito. Por lo mismo, la modificación también deberá ser observada por dichas entidades, en caso de que vendan o cedan créditos a empresas securitizadoras, de acuerdo con las disposiciones particulares que las rigen. Esto es relevante, pues en el pasado han existido securitizaciones de activos subyacentes originados y administrados por emisores de tarjeta de crédito.

En la actualidad, y de acuerdo con información reportada por las sociedades securitizadoras, existen diversas emisiones vigentes, que tendrían un banco o una filial, como originador y administrador, tal como muestra la tabla 1. Estas instituciones deberán comenzar a reportar las deudas asociadas a los activos subyacentes, a partir de julio de 2023, pues mantendrían su administración. En ese sentido, la normativa generaría un costo sobre estas instituciones, pues deberán desarrollar los ajustes tecnológicos necesarios para comenzar a reportar dichas deudas.

Tabla 1: Securitizaciones vigentes en que un banco o una filial de leasing, son originadores y administradores.

Fecha Inscripción	Securitizadora	Activos Securitizados	Administrador y originador de los Activos Securitizados	Monto vigente (valor par MCLP)
13.09.01	BICE	Mutuos Hipotecarios + Contratos de Leasing	C.L.: Banderarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. M.H.: Banco del Desarrollo (actual Scotiabank Chile)	12,175,551
20.12.01	BICE	Mutuos Hipotecarios + Contratos de Leasing	C.L.: Banderarrollo Soc. de Leasing Inmobiliario S.A. M.H: Banco del Desarrollo (actual Scotiabank Chile)	23,745,186
27.08.02	ABN (actual Fintesa)	Contratos de Leasing	BBVA Sociedad de Leasing Inmobiliario Bhif S.A. (actual Scotia Azul Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A)	10,337,259
12.12.02	BICE	Mutuos Hipotecarios + Contratos de Leasing	Banco del Desarrollo y Banderarrollo (actual Scotiabank Chile) Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A.	3,026,386
27.10.03	BICE	Mutuos Hipotecarios + Contratos de Leasing	Banderarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A.	25,763,426
27.09.04	Interamericana (actual Sudamericana)	Mutuos Hipotecarios + Contratos de Leasing	BBVA, Chile actual Scotiabank Chile)	17,983,880
24.10.05	BICE	Contratos de Leasing	Banderarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A.	8,122,157
23.10.20 29.10.20	Volcom	Créditos para la adquisición de establecimientos educacionales (cuentan con garantía CORFO)	Banco Internacional	70,199,015
23.10.20 04.05.21	Volcom	Créditos para la adquisición de	Banco Internacional	70,199,015

		establecimientos educacionales (cuentan con garantía CORFO)		
--	--	---	--	--

Fuente: Elaboración propia con información administrativa.

Tal como se puede observar en la tabla 1, en algunos casos el originador fue una institución que ha sido adquirida o se ha fusionado. En ese sentido, en términos de la aplicación de la norma se entiende que el originario puede ser una sociedad adquirida por la institución financiera que administra (en la medida que originalmente haya tenido la condición de informante), pues para todos los efectos es el continuador legal de sus obligaciones y derechos.

En términos generales, un registro de deuda amplio podría mejorar el mercado crediticio toda vez que disminuye los problemas de asimetría de información entre prestadores y prestatarios. En particular, mayor nivel de información de deuda es clave para realizar una mejor cuantificación de los riesgos, lo cual permite: 1) mejor protección de los intereses de depositantes e inversionistas; 2) mantener el crecimiento de la cartera de créditos sin experimentar aumentos del incumplimiento que estén fuera del perfil de riesgo de las instituciones financieras; 3) facilitar el acceso a productos financieros a nuevos clientes principalmente; y 4) favorecer la competencia del mercado crediticio.

VI. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Acharya, V. V., Amihud, Y., y Litov, L. (2011). Creditor rights and corporate risk-taking. *Journal of Financial Economics*, 102(1), 150-166.
- Brockman, P., y Unlu, E. (2009). Dividend policy, creditor rights, and the agency costs of debt. *Journal of Financial Economics*, 92(2), 276-299.
- Brown, M., Jappelli, T., y Pagano, M. (2009). Information sharing and credit: Firm-level evidence from transition countries. *Journal of Financial Intermediation*, 18(2), 151-172.
- Claessens, S., y Klapper, L. F. (2005). Bankruptcy around the world: Explanations of its relative use. *American Law and Economics Review*, 7(1), 253-283.
- Djankov, S., McLiesh, C., y Shleifer, A. (2007). Private credit in 129 countries. *Journal of financial Economics*, 84(2), 299-329.
- Galindo, A., y Miller, M. (2001). Can credit registries reduce credit constraints? Empirical evidence on the role of credit registries in firm investment decisions. In *Annual Meetings of the Inter-American Development Bank*, Santiago Chile.
- Houston, J. F., Lin, C., Lin, P., y Ma, Y. (2010). Creditor rights, information sharing, and bank risk taking. *Journal of financial Economics*, 96(3), 485-512.
- Jappelli, T., & Pagano, M. (2002). Information sharing, lending and defaults: Cross-country evidence. *Journal of Banking & Finance*, 26(10), 2017-2045.
- Jappelli, T., & Pagano, M. (2006). 10 The Role and Effects of Credit Information Sharing. *The economics of consumer credit*, 347.
- Liberman, A., Neilson, C., Opazo, L., y Zimmerman, S. (2018). The equilibrium effects of information deletion: Evidence from consumer credit markets (No. w25097). National Bureau of Economic Research.
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American economic review*, 71(3), 393-410.
- Triki, T., y Gajigo, O. (2014). Credit bureaus and registries and access to finance: new evidence from 42 African countries. *Journal of African Development*, 16(2), 73-101.

www.cmfchile.cl