

**Informe Normativo**

# **Modificación de los Capítulos 21-6 y 8-40 de la RAN de bancos, y de las NCG N°303 y 451**

**Ajustes para promover el  
desarrollo del mercado financiero**

## **CONTENIDO**

I.	Introducción.....	3
II.	Objetivo de la propuesta normativa .....	4
III.	Diagnóstico .....	4
	a. Mercado REPO .....	5
	b. Mercado de Securitizaciones .....	8
	c. Derivados y seguros de crédito.....	11
IV.	Propuesta normativa .....	12
V.	Análisis de impacto regulatorio.....	17

# I. Introducción

La Comisión para el Mercado Financiero (CMF, en adelante Comisión) inició el proceso de implementación de los estándares de Basilea III (BIII, en adelante) en Chile tras la publicación de la Ley N°21.130 en 2019, la cual modernizó la legislación bancaria.

Esta ley asignó a la Comisión la tarea de desarrollar una serie de normativas que establecen un nuevo marco para la medición de la suficiencia del capital y los principales riesgos de la banca, a través de: i) metodologías estandarizadas para cubrir los riesgos relevantes de la empresas bancarias, entre ellos, el riesgo de crédito, de mercado y operacional, autorizando metodologías propias cuando corresponda, ii) requisitos y condiciones aplicables a la emisión de instrumentos que califiquen como capital regulatorio, iii) ajustes o exclusiones de partidas de activos o pasivos, incluyendo mitigadores de riesgos, para la determinación de patrimonio efectivo, y iv) capital adicional o colchón de conservación, colchón contra cíclico, cargos para bancos de importancia sistémica y requerimientos de pilar 2.

Como resultado de lo anterior, se publicaron nuevos capítulos normativos en la Recopilación Actualizada de Normas de bancos (RAN) que permitieron implementar diversos elementos de los nuevos estándares de regulación, y que afectan el numerador y denominador del indicador de adecuación de capital (IAC) según lo detallado en la tabla 1:

**Tabla 1: Índice de adecuación de capital (IAC) y requisitos mínimos de capital.**

<b>Tipo</b>	<b>Descripción</b>	<b>Normas emitidas</b>
Numerador del IAC	Medidas y elementos del capital regulatorio (capital básico, capital adicional de nivel 1, capital de nivel 2 y patrimonio efectivo)	21-1, 21-2 y 21-3.
Denominador del IAC	Mediciones de los principales riesgos (APRC, APRM y APRO)	21-6, 21-7 y 21-8.
Requerimientos de IAC	Buffer de conservación, contra cíclico, cargos para bancos de importancia sistémica y requerimientos de Pilar 2.	21-11, 21-12 y 21-13.

Fuente: Elaboración propia.

El Decreto Ley N° 3.538, de 1980, que Crea a esta Comisión (en adelante, la Ley de la CMF), entrega tres mandatos, estos son: prudencial, conducta y desarrollo de mercado. Cumplir con este triple mandato obliga a la CMF a mantener una mirada amplia y balanceada de los efectos de sus decisiones en las tres dimensiones. En particular, el mandato de desarrollo de mercado busca mejorar la eficiencia, accesibilidad, profundidad y resiliencia del sistema financiero chileno, y es donde se encuentran enmarcadas las modificaciones normativas a tratar en este documento.

Uno de los desafíos identificados por la CMF, así como otras entidades, para poder avanzar hacia un mercado de capitales más profundo, es facilitar las condiciones de financiamiento de las instituciones financieras a otras alternativas de endeudamiento que permitan mejorar y robustecer la liquidez del mercado como lo

son el mercado de repos y el mercado de autosecuritizaciones. Para ello, se requieren esfuerzos conjuntos entre las distintas autoridades regulatorias, de acuerdo con sus atribuciones y facultades, para establecer las condiciones necesarias que propicien el desarrollo financiero de estos mercados, así como también de los agentes del sector privado, contribuyendo con ello a mitigar eventos de tensión de liquidez que se originen tanto en los mercados locales como internacionales.

En Chile, el mercado de repo interbancario no se encuentra desarrollado y la Ley N° 21.641 (en adelante, Ley de Resiliencia) da soporte para el progreso de este mercado, lo que podría permitir a las instituciones financieras obtener financiamiento en condiciones más favorables, como también ampliar las opciones de inversión para inversionistas institucionales locales o internacionales. La participación internacional es fundamental para el desarrollo de un mercado repo profundo. Por su parte, el Banco Central de Chile (BCCh) implementó ajustes en la normativa de autosecuritizaciones para desarrollar este mercado, permitiéndole a la banca una mejor gestión de riesgos tanto en tiempos normales como de estrés.

## **II. Objetivo de la propuesta normativa**

La propuesta tiene por objetivo perfeccionar la implementación del marco de capital de BIII, junto con eliminar fricciones para la realización de (auto)securitizaciones y operaciones repo, contribuyendo con el desarrollo de estos mercados. Además, se introduce en la norma el tratamiento de derivados y seguros de crédito contratados por los bancos, práctica que no estaba regulada explícitamente a efectos de capital, dado su nivel incipiente de desarrollo en el mercado local.

Asimismo, la consulta pública tiene el propósito adicional de levantar otras fricciones en el mercado de repo y securitizaciones que pudieran ameritar revisión y estudio normativo por parte de la Comisión y, eventualmente, ser tratados como ajustes a la medición de los activos ponderados por riesgo de crédito (APRC) en el Capítulo 21-6 de la RAN. Además, permitirá determinar posibles otros impactos no previstos en este documento.

## **III. Diagnóstico**

Los estándares de regulación del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés) están en constante revisión y han tenido algunas modificaciones desde que se publicara la versión definitiva de Basilea III en 2017<sup>1</sup>. Como resultado de dicho proceso, esta Comisión está en constante seguimiento de los criterios que se modifican y evalúa conforme al marco legal vigente si resulta atingente incorporarlos en la regulación local mediante ajustes a los capítulos de la RAN. Cabe señalar que otros reguladores se encuentran realizando cambios en esta línea de trabajo, como lo es el caso de la publicación en consulta de ajustes<sup>2</sup> por parte de la Autoridad de Regulación Prudencial (PRA, por sus siglas en inglés) en

---

<sup>1</sup> Detalle en <https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.htm>

<sup>2</sup> Detalle en <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/publication/2024/september/implementation-of-the-basel-3-1-standards-near-final-policy-statement-part-2>

Reino Unido.

En el caso local, además de los cambios de los estándares de Basilea, se analizan ajustes que surgen tras revisiones internas. A propósito de un mayor grado de avance y maduración en la implementación de las normas desarrolladas en los últimos años, se han identificado diversas áreas de perfeccionamiento mediante diferentes mecanismos, como lo son: 1) oficios o interacciones con la industria, 2) proceso de revisión de la normativa y/o propuestas de cambios legales y 3) atención al mandato legal de desarrollo de mercado que tiene esta Comisión.

Por otro lado, los cambios al Capítulo 21-6 de la RAN, requieren Informe Previo Favorable (IPF) del BCCh de acuerdo con las disposiciones establecidas en la Ley General de Bancos (LGB). Por lo anterior, los ajustes en el marco de capital que promueven el desarrollo del mercado de repo y securitizaciones, así como las instrucciones específicas para el tratamiento de derivados y seguros de crédito, se agrupan en un mismo proyecto normativo.

## **a. Mercado REPO**

Las ventas con pacto de retro compra (REPO por su sigla en inglés *Repurchase Agreement*) representan una forma común de financiamiento respaldado en mercados mayoristas, desempeñando un papel crucial en las actividades de financiamiento y gestión de liquidez de las instituciones financieras. En el marco de un contrato REPO, una de las partes vende un valor o activo a otra a un precio actual acordado, habiéndose también pactado su compraventa a ejecutarse en una fecha y a un precio específicos. La diferencia entre estos dos precios refleja la tasa de interés acordada, generando un *spread* que permite a aquellos que requieren liquidez obtenerla. La importancia de estas transacciones radica en el flujo continuo que generan, propiciando un funcionamiento constante y movimiento de la liquidez, incluso en situaciones de estrés financiero.

Debido a su papel central, es fundamental que el mercado de REPOs opere de manera constante y efectiva, incluso en circunstancias adversas. En ese contexto, el FSAP 2021 (por sus siglas en inglés *Financial Sector Assessment Program*) realizó una nota técnica especializada sobre la liquidez sistémica y redes de seguridad del mercado chileno, donde se refieren al mercado REPO nacional. En el documento se señala como diagnóstico que en Chile no existiría un mercado "colateralizado" que actúe como una segunda línea de defensa ante un *shock* de liquidez debiendo el BCCh actuar con rapidez.

En concordancia con el punto anterior, ante presiones de venta y estrés en los precios, solo podrían obtener financiamiento rápido las entidades que poseen acceso a la liquidez del BCCh, las cuales corresponden a las instituciones bancarias. Sin embargo, sujeto al tamaño del shock de liquidez, es posible que las entidades bancarias no necesariamente sean capaces de absorber la presión en el mercado interbancario, quedando una brecha importante a cubrir, lo que profundizaría el evento de estrés y hace necesaria que el BCCh tome medidas excepcionales. Luego, sería deseable que la mayor presión de liquidez fuera absorbida por un mercado secundario de REPOs y no por el ente emisor.

El BCCh (2021) señala que el mercado de REPOs se erige como un componente

esencial en los mercados desarrollados, desempeñando un papel fundamental en la operatividad financiera y, aunque su aplicación es destacada en mercados como la Eurozona, el Reino Unido y Estados Unidos, el mercado de REPOs en Chile presenta una escala más modesta. En ese aspecto, se enfatiza la importancia de un enfoque regulatorio robusto, destacando la adopción de los estándares de Basilea y resaltando lecciones aprendidas de la crisis financiera de 2008. Además, se subrayan las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) para el desarrollo del mercado de REPOs en Chile. Por último, a pesar de los avances regulatorios, se reconoce que el mercado de REPOs en Chile aún enfrenta desafíos en alcanzar la profundidad observada en otros países.

La Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA por sus siglas en inglés) (2023) destaca el continuo crecimiento del mercado REPO en la primera mitad de 2023 en la eurozona. El informe señala la evolución de ciertas características como la duración de los contratos y su tendencia hacia duraciones cortas, junto con el continuo flujo de liquidez según oferta y demanda de esta. Este hallazgo se vuelve esencial para entender las transformaciones en el mercado financiero, las estrategias de financiamiento y los cambios en la gestión de colaterales en un contexto de condiciones económicas cambiantes y la retirada de medidas de estímulo de los bancos centrales.

ICMA y la Asociación de la Industria de Valores y Mercados Financieros de Asia (ASIFMA por sus siglas en inglés) (2022) han colaborado para extender la encuesta semestral del mercado REPO europeo a la región de Asia-Pacífico (APAC), con la primera encuesta del mercado REPO APAC. Este esfuerzo conjunto involucra principalmente a bancos internacionales, centrándose en transacciones REPO transfronterizas en lugar de operaciones REPO nacionales, destacando la importancia de medir la evolución del mercado REPO a nivel APAC, justificado en la relevancia que tiene este mercado para hacer frente a *shocks* de demanda de liquidez. Resultados destacados de la encuesta resaltan la participación de contrapartes APAC en el mercado europeo, el impacto de cambios en la geografía en cambios comerciales y la dominancia del dólar estadounidense y el yen japonés en el negocio REPO APAC, entre otras tendencias. La encuesta subraya la naturaleza dinámica del mercado REPO APAC, proporcionando conocimientos valiosos sobre su estructura, tendencias y relación con el mercado europeo.

En este contexto, la Comisión hizo un levantamiento de información de los diferentes actores del mercado repo en Chile. Al respecto, Beas et al. (2025) encuentran que el flujo diario de dinero y la actividad transaccional en Chile alcanza una magnitud de US\$ 10 mil millones diarios, lo que equivalente al 4% del PIB anual 2022. Este valor es menor al comparar con otras jurisdicciones. Finalmente, sobre la base del análisis cualitativo se logran desprender los principales desafíos regulatorios y normativos identificados por la industria, para lograr potenciar el crecimiento de este mercado. En particular se destacan: 1) la falta de claridad en requerimientos regulatorios, principalmente asociados al cómputo del requerimiento de capital por este tipo de exposiciones, así como su tratamiento; y 2) la inexistencia de infraestructura o sistema formal que administre y valore los instrumentos subyacentes, como limitantes del mercado.

La normativa bancaria señala que para una exposición caucionada con una garantía financiera admisible podrá considerarse el ponderador por riesgo de crédito (PRC)

del emisor para el monto garantizado. A esto se le denomina "sustitución" que es el enfoque simple de Basilea. En específico, dicha exposición garantizada tiene un PRC piso de 20%, independientemente de la calidad crediticia de la garantía financiera.

La excepción de esta regla son las operaciones repo. Se podrá aplicar un PRC del 10% a las operaciones que cumplan simultáneamente las siguientes condiciones: el instrumento fue emitido por un soberano o PSE con PRC de 0%; la exposición y el colateral están en la misma moneda; la operación es a un día o bien la exposición y el colateral se valoran diariamente a precios de mercado y están sujetos a reposición diaria de márgenes; en caso de incumplimiento, la liquidación del colateral no debe tardar más de cuatro días hábiles desde la última valoración; y la operación se liquida mediante un sistema probado que otorga al banco el derecho legal y exigible de tomar y liquidar el colateral de forma inmediata. Por su parte, se podrá aplicar un PRC de 0% a las cauciones otorgadas en operaciones repo que cumpliendo las condiciones anteriores, la contraparte es el Banco Central de Chile o a un banco nacional (partícipes claves); o bien si la caución está en la misma moneda y consiste en un depósito en efectivo, o en valores de soberanos o PSE con PRC de 0% cuyo valor de mercado haya sido descontado en un 20%.

Sobre la base de los hallazgos levantados sobre el mercado repo, se tienen dos antecedentes que motivan ajustes a este tipo de operaciones:

- La Ley de Resiliencia Financiera otorgó certeza jurídica en la operación repo, reconociendo la conexión entre la venta y el compromiso a plazo, además de la compensación entre operaciones conexas.
- El tratamiento de asignación de PRC actual de las operaciones repo resulta complejo de aplicar, de acuerdo con la información levantada con actores de la industria.

Dado lo anterior, la propuesta normativa sugiere mantener el enfoque simple para repo, pero con los siguientes ajustes que generen incentivos al desarrollo de este mercado:

- a. Extensión de las entidades denominadas como "participantes claves de mercado" en el Capítulo 21-6 de la RAN, incorporando a otras instituciones financieras reguladas o de bajo riesgo, además de otros soberanos y bancos centrales. Esto podría reducir el PRC de 10% a 0% en una mayor cantidad de operaciones repo.
- b. Reconocer los acuerdos de compensación (liquidación voluntaria o forzosa) aceptados por el BCCh para efectos de asignar un PRC de 10%.
- c. Simplificar y facilitar el entendimiento del tratamiento regulatorio.

Cabe destacar que, si bien el estándar de Basilea permite la posibilidad de realizar el enfoque simple o integral, este último no se propone por ahora. Lo anterior, dado que es de mayor complejidad y requiere de una mayor estimación de parámetros, aspecto que requeriría de plazos mayores a los de la presente propuesta.

Por otro lado, en el caso de repos operados con ECC, estos gozarían de un PRC de 2% si se ajustara el numeral 3.5 del Capítulo 21-6 de la RAN. Sin embargo,

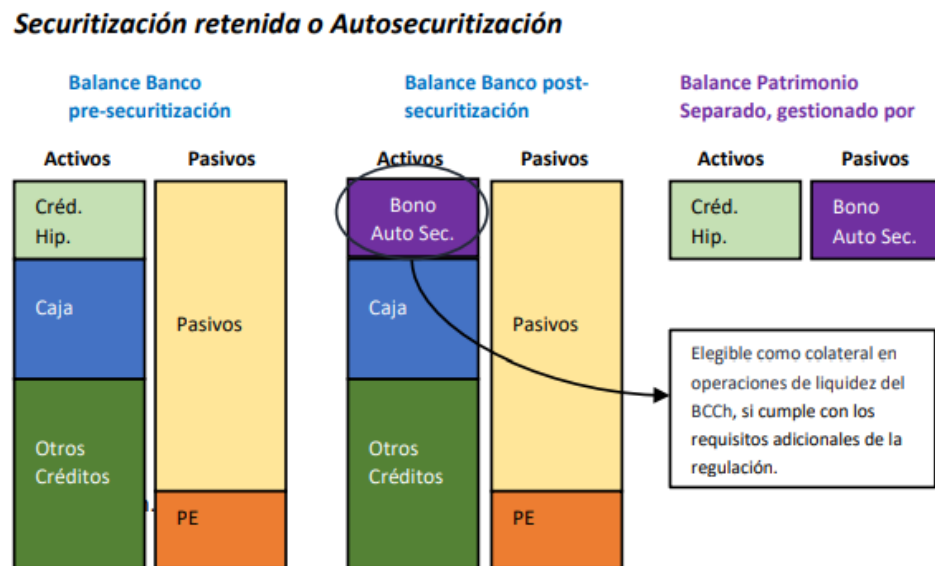
existirían garantías que pudieran lograr un PRC de 0%. Luego, en esos casos, no habría incentivos a operar repos con ECC en comparación con un repo bilateral con un acuerdo marco reconocido por el BCCh.

En ese sentido, la normativa propone que el repo con ECC tenga un PRC de 0% directamente, de manera de generar los incentivos correctos hacia operar en dicha infraestructura, creando condiciones equivalentes a operaciones bilaterales y así dar mayores espacios de desarrollo a este mercado.

## b. Mercado de Securitizaciones

La autosecuritización es una operación similar al de una securitización tradicional<sup>3</sup>, excepto por la colocación en el mercado, donde el mismo originador es el que “compra” o adquiere todo o parte de la emisión del bono respaldado por la cartera cedida al patrimonio separado. En la mayoría de los casos, la compra del banco debería ser de una porción ser relevante y, por lo tanto, no existe una transferencia de riesgo por lo que los activos subyacentes no son dados de baja del balance del banco originador, de acuerdo con los criterios contables vigentes.

**Figura 1: Autosecuritización simplificada.**



Fuente: Minuta explicativa “Nueva regulación del BCCh para bonos securitizados”, BCCh.

El desarrollo de este mercado es importante pues permite otorgar herramientas a las instituciones bancarias para tener una mejor gestión de riesgos debido a:

- Generar alternativas de colateral o garantía en operaciones de pacto entre actores de mercado ampliando las alternativas de financiamiento.
- Generar alternativas de colateral o garantía para acceder a facilidades de liquidez con bancos centrales.
- Mejorar el perfil de liquidez y solvencia mediante la transformación de

<sup>3</sup> / En Chile, la securitización tradicional consiste en que un originador de créditos vende a un patrimonio separado una cartera de créditos, el cual coloca en el mercado los bonos respaldados por dicha cartera.

activos poco líquidos en nuevos títulos transados en el mercado primario, con suficiente liquidez y mejora de los índices de capital al sacarlos del balance de la entidad.

Adicionalmente, como efecto indirecto, el desarrollo de este mercado podría promover el desarrollo de las securitizaciones tradicionales (*pricing* y *track-record* en precios) y reducir la presión sobre los títulos con bancos centrales y soberanos.

La experiencia internacional muestra que las autosecuritizaciones son una alternativa de colateral considerada por los bancos centrales para dar acceso a facilidades de liquidez, especialmente frente a un desarrollo menor del mercado de securitizaciones tradicionales. Tal es el caso de la Eurozona donde se observa el uso de estos instrumentos hace más de 15 años, los que para ser aceptados deben tener una calidad crediticia de al menos A- (*step 2*) y no ser una securitización total sino un instrumento respaldado por activos (*Association for Financial Markets in Europe, AFME, securitisation report Q3 2023*). Similar es el caso de Australia donde las autosecuritizaciones representan la segunda mayor proporción de garantías mantenidas por el Banco de la Reserva en los últimos años, institución que solo acepta títulos con calificación AAA (Cole and de Roure, 2020. *Managing the Risks of Holding Self-securitisations as Collateral*).

En el ámbito local, el desarrollo de las autosecuritizaciones se ha ido impulsando a través de varias iniciativas regulatorias. La primera de ellas corresponde a la Circular N° 2.333 de esta Comisión que, entre otras cosas, establece que los bancos y otras entidades, mantienen la obligación de reportar los deudores asociados a la cartera autosecuritizada, en la medida que las referidas instituciones fiscalizadas mantengan la administración de dichas operaciones. En segundo lugar, el BCCh en su Acuerdo N° 2653-01-240704 modifica el Capítulo III.B.4 del Compendio de Normas Financieras (CNF), definiendo las autosecuritizaciones o "securitizaciones retenidas" e incorporando la posibilidad de adquirir dichos instrumentos por parte de las empresas bancarias.

Sin perjuicio de estos avances, existen otros aspectos regulatorios que requieren ajustes para eliminar fricciones que pudiesen inhibir el desarrollo de este mercado como lo es el caso del Capítulo 21-6 de la RAN y el Capítulo 8-40 de la misma recopilación. También, existen ajustes a realizar para cautelar el buen funcionamiento del mercado financiero de modo de evitar cualquier efecto no deseado durante el proceso de inscripción de estos títulos autosecuritizados, lo que requiere modificaciones a la NCG N°303 y NCG N°451.

### **Ajustes al Capítulo 21-6 de la RAN**

Específicamente, el numeral 3.13 del Capítulo 21-6 establece el tratamiento al que están sujetas las securitizaciones bajo el método estándar para el cómputo de los APRC. El tratamiento actual establece que, para los instrumentos securitizados preferentes sobre activos subyacentes provenientes del mismo banco, se asigna un PRC de 1.250%. Este lineamiento constituye una desviación del estándar de Basilea que intentaba evitar arbitrajes regulatorios, pero a la vez, genera desincentivos a la securitización tradicional. En estos casos, cuando el banco origina la securitización, saca los activos de su balance, pudiendo comprar una parte del bono securitizado, el cual, bajo la norma actual se pondera a un 1.250% (capitaliza cada peso) y, por lo tanto, quitando incentivos a su desarrollo.

Sin embargo, de acuerdo con la agenda de desarrollo de mercado conjunta con el BCCh, se hace necesario realizar ajustes para incentivar la autosecuritización, así como aquella tradicional, por lo que se propone eliminar la instrucción normativa señalada previamente.

Además, se propone incorporar al final del numeral 5.5 del Capítulo 21-6, un párrafo que señale que también deberán excluirse del cálculo de APRC las exposiciones en instrumentos securitizados cuando se trate de "autosecuritizaciones" de acuerdo con lo establecido en el Capítulo III.B.4 del Compendio de Normas Financieras del BCCh. Esta disposición se agrega porque en el balance individual del banco se reflejan dos activos: a) los subyacentes, los cuáles no son dado de baja en el caso de autosecuritizaciones, y b) el bono securitizado que compra el banco. Luego, para evitar el doble cómputo de los APRC, se permite compensar el bono securitizado con la respectiva obligación que tiene el banco con el patrimonio separado (pasivo a nivel individual). Cabe destacar que esta compensación es automática en el balance consolidado, dado los criterios contables actuales.

### **Ajustes al Capítulo 8-40 de la RAN**

Se realizan ajustes al Capítulo 8-40 de la RAN relativo a la securitización de activos, en consistencia con los ajustes que realizó el BCCh mediante su Acuerdo N° 2653-01-240704 que modificó el Capítulo III.B.4 del Compendio de Normas Financieras (CNF). En específico, el único párrafo del título 4 se reemplaza por el siguiente:

*"En ningún caso podrán ser recomprados por el banco, los activos correspondientes a su cartera de colocaciones que haya vendido a una sociedad securitizadora o fondo de inversión. No obstante lo anterior, se permitirá la readquisición de los créditos subyacentes por parte del banco originador, a través de su aceptación en pago, en caso de liquidarse el patrimonio separado que hubiera emitido los bonos securitizados respectivos."*

Junto con lo anterior, se agrega un tercer párrafo en el título 5 que señala lo siguiente:

*"Sin perjuicio de lo anterior, se exceptúa de esta exigencia aquellos bonos subordinados que provengan de una securitización retenida o autosecuritización, de acuerdo con lo establecido en el Capítulo III.B.4 antes mencionado."*

Además, se realizan otros ajustes en consistencia con otras normativas, además de reemplazar la palabra Superintendencia por Comisión.

### **Ajustes a la NCG N°303 y NCG N°451**

Dados los ajustes que realizó el BCCh mediante su Acuerdo N° 2653-01-240704 que modificó el Capítulo III.B.4 del Compendio de Normas Financieras (CNF) y, en particular, lo establecido en el numeral 5, es necesario ajustar las NCG N°303 y NCG N°451 con la finalidad de solicitar los antecedentes adecuados durante el proceso de inscripción de títulos de deuda de securitización en el Registro de Valores, incluyendo las inscripciones efectuadas mediante la modalidad de registro automático.

El numeral 5 del citado Capítulo III.B.4 señala que, en el caso de una autosecuritización, la sociedad securitizadora deberá presentar la correspondiente solicitud de inscripción de la emisión de títulos de deuda securitizados a la Comisión,

en la que se especifique que se trata de una securitización retenida o autosecuritización. Adicionalmente, dicha solicitud debe ir acompañada de una declaración de la empresa bancaria interesada en estructurar dicha operación, junto con el cumplimiento de todos los demás requisitos que la Comisión determine en el uso de sus facultades legales.

Por lo anterior, se incluye en las normativas de inscripción de títulos de deuda de securitización, el deber de especificar si se trata de una securitización retenida o autosecuritización, junto con la declaración exigida por la regulación del BCCh como parte de los antecedentes adicionales que deben presentar las entidades en el proceso de inscripción establecido en la NCG N°303, así como aquellos establecidos en la NCG N°451 para la inscripción de títulos de deuda bajo la modalidad de Registro Automático.

### **c. Derivados y seguros de crédito**

Algunos actores de la industria han consultado al BCCh respecto de la posibilidad de contratar derivados de crédito (CDS, por sus siglas en inglés), así como seguros de crédito, para cubrir el riesgo de crédito de parte de sus exposiciones. Al respecto, el BCCh no ha negado la posibilidad de que los bancos puedan comprar o suscribir un CDS con una persona no domiciliada o residente en Chile. En dicho caso, les es aplicable a estas operaciones las disposiciones del Compendio de Normas de Cambios Internacionales (CNCI), mientras que deben ser reportadas al Sistema Integrado de Información sobre Transacciones de Derivados, y canalizados los pagos o remesas a través del Mercado Cambiario Formal, de conformidad con lo previsto en los Capítulos IX del CNCI y III.D.3 del Compendio de Normas Financieras del BCCh.

La normativa local es estricta en prohibir a los bancos en Chile la posibilidad de emitir o suscribir contratos de derivados de créditos, donde sean ellos quienes otorguen la protección o asuman el riesgo de crédito correspondiente. Por lo anterior, la única posibilidad de contratar un CDS es con bancos extranjeros, mientras que los seguros de crédito son ofrecidos regularmente por compañías de seguros en el mercado local.

En este contexto, queda por definir el tratamiento de estos instrumentos para la determinación de los requerimientos de capital por riesgo de crédito, donde la actual versión del Capítulo 21-6 no aborda este caso. En base a los capítulos CRE22, CRE40 y CRE51 del estándar internacional de Basilea, se propone realizar un ajuste al Capítulo 21-6 de la RAN, con el fin de incorporar el efecto mitigador que podrían tener los CDS y seguros de crédito cuando sean contratados por el banco. Para esto, se agrega un nuevo numeral 5.7, el cual especifica las condiciones que debe tener el contrato de para mitigar el riesgo de crédito de la exposición asegurada, junto con especificar la determinación del equivalente de crédito en el numeral 2.3 en el caso de los CDS.

Finalmente, de acuerdo con el estándar de Basilea, las securitizaciones sintéticas corresponden a estructuras con al menos dos *tranches*, que reflejan diferentes niveles de riesgo de pago. El activo subyacente corresponde al riesgo de crédito de una cartera, el cual se transfiere en parte o completo a través de derivados de crédito. En este sentido, y de acuerdo con lo señalado con anterioridad en esta

sección, los bancos locales tienen expresamente prohibido la emisión de derivados de crédito, pero no así su contratación para efectos de potencial mitigación de riesgo. Esta disposición hace que no sea necesario utilizar el tratamiento definido en el numeral 3.13 del Capítulo 21-6 de la RAN, pero sí lo dispuesto en el nuevo numeral 5.7, para el uso como garantía y su computo de equivalente de riesgo de crédito en el numeral 2.3, ambos de la misma norma. Así, la frase dispuesta en el numeral 3.13, la cual señala que el tratamiento es aplicable a instrumentos “que se estructuren en forma similar” sería válido para securitizaciones sintéticas que los bancos filiales en el exterior pudieren emitir.

## **IV. Propuesta normativa**

Teniendo presente lo expuesto en la introducción y diagnóstico de este informe, la propuesta normativa consiste en realizar ajustes al Capítulo 21-6 de la RAN, al Capítulo 8-40 de la misma recopilación y a las NCG N°303 y NCG N°451 de esta Comisión. Esta propuesta se materializa en la introducción de la siguiente Circular y Norma de Carácter General que modifica la regulación mencionada previamente:

### **Circular**

**REF: Ajustes al Capítulo 21-6 y Capítulo 8-40 de la Recopilación Actualizadas de Normas de Bancos para promover el mercado de repo y de autosecurizaciones, así como aclarar el tratamiento de derivados y seguros de crédito.**

---

## **CIRCULAR N° Bancos**

Esta Comisión, en uso de las facultades que le confiere el artículo 67 de la Ley General de Bancos, en relación con la determinación de los activos ponderados por riesgo; y lo acordado por el Consejo de la Comisión en Sesión Ordinaria N°XX, de XX de XXXX de 2025, ha estimado pertinente modificar el Capítulo 21-6 y el Capítulo 8-40 de la Recopilación Actualizada de Normas de bancos (RAN), en los términos que se indica:

En diciembre de 2020 culminó la publicación de las normativas para la implementación de los estándares de Basilea III en la regulación bancaria local. Dicho proceso, implicó la introducción de los nuevos Capítulos 21-1, 21-2, 21-3, 21-6, 21-7, 21-8, 21-11, 21-12, 21-13, 21-20 y 21-30 en la RAN, estableciéndose un periodo de transición de hasta 5 años para la implementación completa en algunos casos.

Durante estos años se han detectado algunos espacios de mejora del Capítulo 21-6, sobre la base de la constante revisión que realiza este Organismo a las normativas que emite, y junto con los avances legislativos en la industria financiera, como la aprobada Ley N° 21.641, que Fortalece la Resiliencia del Sistema Financiero y sus Infraestructuras, a partir de

la cual se requieren ajustes en algunas normas para generar un trato coherente con las nuevas disposiciones legales, además de promover el desarrollo del mercado financiero.

Sobre la base del contexto anterior, se realizan las siguientes modificaciones al Capítulo 21-6 de la RAN:

- a. Para perfeccionar la aplicación de los ponderadores inferiores al 20% en operaciones repo que estén al amparo de convenios marcos aceptados por el Banco Central de Chile; así como para facilitar la aplicación de dichas excepciones, se reemplazan los párrafos 7, 8 y 9 por los siguientes:

“Se permitirá considerar un PRC de 10% para las operaciones repo garantizadas, que cumplan con las siguientes condiciones copulativas:

- i. el instrumento colateral fue emitido por un soberano o PSE con un PRC de 0%;
- ii. la exposición y el colateral están en la misma moneda;
- iii. la operación es a un día o bien la exposición y el colateral se valoran diariamente a precios de mercado y están sujetos a reposición diaria de márgenes;
- iv. cuando alguna de las partes incumpla la reposición de márgenes, el tiempo exigido entre la última valoración a precios de mercado previa al incumplimiento y la liquidación del colateral no se estima superior a cuatro días hábiles;
- v. la operación se liquida a través de un sistema comprobado para este tipo de operaciones y, tras un evento de incumplimiento, el banco tiene el derecho irrestricto y legalmente exigible de tomar inmediatamente posesión del colateral y liquidarlo en beneficio propio.

Las condiciones asociadas a los literales iii, iv y v se entienden cumplidas, cuando las operaciones repo garantizadas estén pactadas al amparo de un convenio marco reconocido por el Banco Central de Chile, que incluya un acuerdo de compensación en caso de Liquidación Voluntario o de Liquidación Forzosa.

Sin perjuicio de lo anterior, el PRC de 10% se podrá reducir a 0% si, además de las condiciones anteriores, la contraparte de la transacción corresponde a una entidad del numeral 3.1, 3.2, 3.4, una empresa financiera que tenga un PRC de 20% (o menor) de acuerdo con el modelo estándar, fondos regulados por esta Comisión o Entidades de Contraparte Central reconocidas por la misma.

También, se podrá aplicar un de 0% si se cumple cualquiera de las tres siguientes condiciones:

- 1) La exposición y el colateral están en la misma moneda y el instrumento subyacente está asociado al primer ítem de la lista de garantías financieras admisibles del numeral 5.4 de este Capítulo (esto es, efectivo o depósitos).
- 2) El instrumento colateral fue emitido por un soberano o PSE con un PRC de 0%, la exposición y el colateral están en la misma moneda y el valor de mercado del instrumento subyacente ha sido descontado en un 20% al menos.
- 3) La operación repo se compensa en una ECC reconocida por esta Comisión.”

- b. En el numeral 3.13 se elimina el último párrafo referido a la ponderación por riesgo de crédito de 1.250% cuando el banco retiene parte de la securitización.
- c. Para lograr la compensación cuando existen autosecuritizaciones en el balance individual, se agrega el siguiente párrafo al final del numeral 5.5:

“También deberán excluirse del cálculo de APRC las exposiciones en instrumentos securitizados cuando se trata de una “autosecuritización”, de acuerdo con lo establecido en el Capítulo III.B.4 del Compendio de Normas Financieras del Banco Central de Chile, donde sólo deberán computarse los APRC de los activos subyacentes que no se han dado de baja del estado de situación financiera del banco”.

d. Para especificar el tratamiento de los derivados y seguros de crédito contratados por el banco, se realizan los siguientes dos ajustes:

(1) Se reemplaza el primer párrafo del numeral 2.3 por el siguiente:

“Para efectos de la determinación de los APRC, se debe considerar la exposición que surge a partir de contratos derivados (equivalente de crédito) en la categoría de riesgo que corresponda según la contraparte. Para los derivados de crédito contratados, deberá asignarse un equivalente de crédito igual a cero.”

(2) Se agrega el siguiente numeral 5.7:

#### “5.7 Derivados y seguros de crédito

Respecto a los derivados o seguros de crédito contratados para protegerse del riesgo de crédito de sus exposiciones, el PRC de la exposición cubierta por el derivado podrá ser sustituido por el PRC del emisor del contrato, si este cumple con las condiciones siguientes copulativas:

- i. Representa un derecho sobre el proveedor del contrato.
- ii. Ser incondicional. Esto implica que la exposición garantizada por el contrato está claramente determinada, de manera que no puede ser cuestionada. También, está clara la cobertura en caso de la ocurrencia de un evento de crédito.
- iii. Salvo el impago por parte del comprador de la protección de las cantidades adeudadas, el contrato es irrevocable.
- iv. No puede contener cláusulas que permitan al proveedor del contrato cancelar unilateralmente la cobertura o bien modificar el contrato una vez firmado, salvo expreso acuerdo de las partes.
- v. No puede contener cláusulas que escapen al control directo del banco y que eximan al proveedor del contrato del pago puntual en el caso en que la contraparte original incumpla los pagos.
- vi. El contrato no tiene descalses de vencimientos en relación con las exposiciones cubiertas.
- vii. El contrato no deberá finalizar antes de que expire cualquier período de gracia otorgado al deudor directo.
- viii. La identidad de las partes responsables de determinar si ha ocurrido un evento de crédito debe estar claramente definida. Esta determinación no debe ser responsabilidad exclusiva del proveedor de la protección. El comprador de la protección debe tener el derecho o la capacidad de informar al proveedor sobre la ocurrencia de un evento de crédito.
- ix. Los eventos de crédito, considerados en el contrato deben, como mínimo, cubrir:
  1. El incumplimiento en el pago de las cantidades adeudadas de las exposiciones aseguradas, la declaración de incumplimiento según la normativa dispuesta en el Compendio de Normas Contables y/o la declaración de insolvencia de dichos deudores de acuerdo con la legislación aplicable.
  2. La reestructuración de la obligación subyacente que implique la condonación o aplazamiento del principal, intereses o comisiones;

- y que resulta en una pérdida para el banco.
- x. No existe un descalce entre la exposición protegida y la utilizada para determinar la ocurrencia de un evento de crédito en el contrato; así como entre la protegida y la usada para determinar los pagos en caso de un evento de crédito en el contrato.
  - xi. No se podrán utilizar contratos del tipo "first-to-default" o "n-to-default".
  - xii. El contrato es emitido por una entidad calificada en grado de inversión al menos.
  - xiii. El contrato de derivado de crédito fue pactado con el único fin de cautelar el cumplimiento de los créditos de que se trata.

Para determinar el PRC del contrato, aplicable a la exposición asegurada, deberá considerarse el numeral correspondiente a la contraparte emisora del derivado o seguro de crédito. Dicho valor, estará sujeto a un mínimo de 20%."

Adicionalmente, se realizan las siguientes modificaciones al Capítulo 8-40 de la RAN, en línea con los ajustes que realizó el BCCh mediante su Acuerdo N° 2653-01-240704 que modificó el Capítulo III.B.4 del Compendio de Normas Financieras (CNF):

a. Se reemplaza el único párrafo del título 4 por el siguiente:

*"En ningún caso podrán ser recomprados por el banco, los activos correspondientes a su cartera de colocaciones que haya vendido a una sociedad securitizadora o fondo de inversión. No obstante lo anterior, se permitirá la readquisición de los créditos subyacentes por parte del banco originador, a través de su aceptación en pago, en caso de liquidarse el patrimonio separado que hubiera emitido los bonos securitizados respectivos."*

b. Se agrega un tercer párrafo en el título 5 que señala:

*"Sin perjuicio de lo anterior, se exceptúa de esta exigencia aquellos bonos subordinados que provengan de una securitización retenida o autosecuritización, de acuerdo con lo establecido en el Capítulo III.B.4 antes mencionado."*

c. Por consistencia normativa se realizan otros ajustes. En específico:

i. Se reemplaza el primer párrafo del título 2 por el siguiente:

*"De acuerdo con lo indicado en el Capítulo III.B.4 antes mencionado, solamente pueden efectuar una venta de créditos de su cartera de colocaciones que signifique un deterioro del índice de riesgo de ella, los bancos que, al momento de la operación, cuenten con un indicador de adecuación de capital de al menos 10%, se encuentren clasificadas por esta Comisión en Categoría 1 según sus procesos de clasificación asociados al Capítulo 1-13 de esta Recopilación y no presenten pérdidas acumuladas en el ejercicio."*

ii. Se reemplaza la palabra "Superintendencia" por "Comisión, en el primer párrafo del título 5.

Finalmente, los cambios señalados con anterioridad tendrán aplicación inmediata desde la publicación de esta Circular y, por lo tanto, deberán ser considerados para la preparación del archivo R06 del Sistema de Riesgos perteneciente al Manual de Sistema de Información (MSI) desde la información que se refiera al mes de octubre de 2025, según corresponda.

**SOLANGE BERSTEIN JÁUREGUI**  
**PRESIDENTA**  
**COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO**

## Norma de Carácter General

**REF: MODIFICA LAS NORMAS DE CARÁCTER GENERAL N°303 Y N° 451 EN LOS TÉRMINOS QUE INDICA.**

---

### **NORMA DE CARÁCTER GENERAL N°**

Esta Comisión, en uso de las facultades que le confieren los numerales 1 del artículo 5, el numeral 3 del artículo 20 y el numeral 4 del artículo 64, todos del Decreto Ley N°3.538, Ley Orgánica de la Comisión; los artículos 7, 8°bis, 8°ter, 9 y los Títulos XVI, XVII y XVIII, todos de la Ley N°18.045; y lo acordado por el Consejo de la Comisión en Sesión Ordinaria N°XXX de XX de marzo de 2025, ha estimado pertinente impartir las siguientes instrucciones:

#### **I. Modificaciones Norma de Carácter General N°303**

- a) Agréguese el siguiente nuevo inciso B.5 a la letra B de la Sección II.2.1.1 "Antecedentes Adicionales":

*"B.5 De acuerdo con lo establecido en el Capítulo III.B.4 del Compendio de Normas Financieras del Banco Central de Chile, en la solicitud de inscripción se deberá especificar que se trata de una securitización retenida o autosecuritización, indicando si la retención será total o parcial, en los casos que corresponda.*

- b) Agréguese el siguiente nuevo inciso C.3 a continuación de la letra C.2 del numeral 2.1.1 de la Sección II:

*"C.3 Tratándose de una securitización retenida o autosecuritización, declaración del banco interesado en estructurar dicha operación, conforme lo establecido en el Capítulo III.B.4 del Compendio de Normas Financieras del Banco Central de Chile."*

#### **II. Modificaciones Norma de Carácter General N°451**

- a) Agréguese el siguiente nuevo segundo párrafo en la Sección II "Del procedimiento de Registro Automático de títulos de deuda":

*"Tratándose de títulos de deuda securitizados con activos subyacentes de créditos originados por la misma institución de acuerdo con lo establecido en el Capítulo III.B.4 del Compendio de Normas Financieras del Banco Central de Chile, deberá indicarse que corresponde a una securitización retenida o autosecuritización y especificar si se trata de una retención total o parcial."*

- b) Agréguese la siguiente nueva letra g) en la Sección II "Del procedimiento de Registro Automático de títulos de deuda":

*"g) Copia digitalizada de la declaración del banco interesado en estructurar una securitización retenida o autosecuritización, en caso de que se trate de títulos de deuda securitizados con activos subyacentes de créditos originados por la misma institución de acuerdo con lo establecido en el Capítulo III.B.4 del Compendio de Normas Financieras del Banco Central de Chile.*

### **III. Vigencia**

Las instrucciones impartidas por la Sección I de la presente norma de carácter general rigen a partir de esta fecha. Las instrucciones contenidas en la Sección II, comenzarán a regir a contar del 01 de agosto del 2025.

**SOLANGE BERSTEIN JÁUREGUI  
PRESIDENTA  
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO**

## **V. Análisis de impacto regulatorio**

En esta sección se analiza el potencial impacto de los cambios que se realizan en esta propuesta normativa.

Respecto de los ajustes vinculados a la aclaración y perfeccionamiento del tratamiento de operaciones repo, se estima un impacto acotado que disminuiría el cómputo de APR y por ende aumentaría el IAC de los bancos. El sistema disminuiría sus APRs en 0,2% y aumentaría su IAC en 4 puntos base (pb).

En la medida que el BCCh publique los convenios marco reconocidos por dicho organismo y, por ende, desde el punto de vista legal (Ley N°20.720) se entiendan como obligaciones conexas las que emanen del repo, o bien se desarrolle el mercado hacia el uso de una infraestructura ECC; este tipo de exposiciones quedarían con un PRC de 0%, lo que tendría un impacto positivo en el nivel de solvencia de las entidades. Si bien el impacto hoy es de baja magnitud, dado que el tamaño de estas exposiciones es menor (0,23% de los APR), la propuesta normativa podría generar incentivos al desarrollo de este mercado, ya que los ahorros de los requerimientos de capital podrían ser relevantes.

En específico, las exposiciones interbancarias repo que no lograban reunir las condiciones para reducir su ponderación, se les aplica un PRC del 20%. Con la propuesta normativa, y en la medida que se utilicen convenios marco reconocidos por el BCCh, se logra una reducción del PRC a 10% (disminución del 50% relativo); mientras que en la medida que se desarrollen infraestructuras de compensación para repo, dichas operaciones podrán llegar a una ponderación del 0% (eliminación total del requerimiento de capital). Esto va en directo beneficio de favorecer el desarrollo del mercado colateralizado para la provisión de liquidez entre las propias instituciones financieras, tal como lo sugiere el FMI.

Respecto de los ajustes vinculados a las autosecuritizaciones, se estima que no generarían un impacto inmediato, pues aún no se emiten este tipo de instrumento. Sin perjuicio de lo anterior, el ajuste normativo eliminaría fricciones para su

generación, por lo que afecta positivamente al desarrollo de este mercado. Respecto de una securitización no retenida, las autosecuritizaciones tendrían un menor costo, pues no es requerida la colocación en el mercado. Además, cabe destacar que, si dicha autosecuritización se estructura con su filial securitizadora, se podría gestionar con mayor agilidad, tener menores costos de “debida diligencia” y de traspaso de información.

Finalmente, la eliminación del PRC de 1.250% sobre la fracción que se retiene de una securitización, generará ahorros relevantes de capital sobre aquellas que implican una transferencia de riesgo (salen los activos subyacentes del balance) y son compradas en alguna proporción por el banco. Por ejemplo, una serie subordinada calificada en A+ que es comprada por el banco, cumple con criterios STC y tiene una madurez residual superior a 5 años; tendrá un PRC de 95% versus 1.250% (disminución del 92% relativo).

En relación con los CDS y seguros de crédito, la modificación normativa tendría un efecto muy acotado pues el uso de estos instrumentos para protección del riesgo de crédito sería una práctica muy incipiente en la banca. Ahora bien, el costo de capital de las exposiciones cubiertas con estos productos se podría reducir considerablemente. Por ejemplo, la parte cubierta de exposiciones a empresas calificadas en grado de inversión podría pasar de tener un PRC de 65% a 20% (reducción del 70% relativo) si el derivado/seguro de crédito es emitido por una entidad financiera con buena calificación de riesgo.

Si bien, el desarrollo del mercado financiero depende, principalmente, de las políticas financieras de las entidades que lo componen, estos ajustes normativos eliminan fricciones que pudiesen inhibir su desarrollo y se justifica desde el punto de vista del regulador y entendimiento de las entidades fiscalizadas producto del ordenamiento y consistencia en la normativa vigente.

En conclusión, la propuesta normativa tiene efectos acotados en términos cuantitativos respecto de los niveles de capitalización de la banca local dada su conformación de balance actual. Sin perjuicio de lo anterior, permite perfeccionar y aclarar aquellos elementos que a la fecha se han detectado como espacio de mejora en el tratamiento del mercado repo; y podrían tener un impacto positivo en el desarrollo de mercado de productos que a la fecha son de menor tamaño, tales como repo y (auto)securitizaciones, brindando así nuevos mecanismos para la gestión de liquidez de las instituciones financieras. En el margen, permite abrir nuevos espacios para la gestión de riesgos mediante CDS y seguros de crédito.

Este tipo de iniciativas se encuentran en línea con las conclusiones que realizó el FMI y consideró relevantes para el sistema financiero local en su último FSAP de 2021, por lo que los ajustes mencionados en este documento permiten ir cerrando las brechas identificadas y avanzar conforme al plan de regulación de 2025-2026 diseñado por la Comisión.

## Referencias

- Association for Financial Markets in Europe (AFME) (2023). *Securitisations Report*, Q3 2023.
- Banco Central de Chile (BCCh) (2021). *RECUADRO IV.2: Fortalecimiento del mercado de repos*. Primer semestre de 2021.
- Banco Central de Chile (BCCh) (2024). Acuerdo N° 2653-01-240704 que modifica el Capítulo III.B.4 sobre "Condiciones para la venta y adquisición de cartera de bancos a sociedades securitizadoras, o a los fondos de inversión de créditos securitizados" de su Compendio de Normas Financieras.
- Bank of England (2019). *Decomposing changes in the functioning of the sterling repo market (Staff Working Paper No. 797)*.
- Beas, D., Hernández, L. & Pulgar, C. (2025). *Diagnóstico de mercado Repo en Chile*, mimeo CMF.
- Cole and de Roure (2020). "Managing the Risks of Holding Self-securitisations as Collateral". *Reserve Bank of Australia Bulletin*, September.
- Comisión para el Mercado Financiero. (2011). Norma de Carácter General N°303 aplicable a las emisiones de títulos de deuda de securitización, a su inscripción en el Registro de Valores, a la difusión y publicidad de dichas emisiones y a su información continua.
- Comisión para el Mercado Financiero. (2011). Norma de Carácter General N°451 que establece características o condiciones que se deberán cumplir, a efectos de inscribir títulos de deuda bajo la modalidad de registro automático.
- Garriott, C., & Gray, K. (2016). *Canadian Repo Market Ecology*. Bank of Canada. [www.bank-banque-canada.ca](http://www.bank-banque-canada.ca)
- International Capital Market Association (ICMA). (2023). *European Repo Market Survey, Number 45. Conducted June 2023. Published December 2023*. <https://www.icmagroup.org/>
- International Capital Market Association (ICMA) y Asia Securities Industry and Financial Markets Association (ASIFMA). (2022). *Asia-Pacific Repo Market Survey, June 2022. Published December 2022*. <https://www.icmagroup.org/>
- International Capital Market Association (ICMA) European Repo and Collateral Council (ERCC). (2021). *Consultation on the role of repo in green and sustainable finance: summary report*. <https://www.icmagroup.org/>
- Ley 18.045. Ley de Mercado de Valores. <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=29472>

- Ministerio de Hacienda. (2023). Ley 21.641 Fortalece la Resiliencia del Sistema Financiero y sus Infraestructuras. Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1199623>
- Monetary and Capital Markets Department of the International Monetary Fund (IMF). (Mayo de 2021). *Chile Financial Sector Assessment Program: Technical Note on Systemic Liquidity and Safety Nets*



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