

Informe Normativo

Segunda consulta a la modificación de los Capítulos 8-4, 8-40, 12-3, 21-1, 21-6, 21-7 y 21-30 de la RAN; de los Capítulos B-6 y B-7 del CNC; a la propuesta normativa de Capítulo 21-10; y de las NCG N°303 y N°451

Ajustes para promover el desarrollo del mercado financiero

**SEGUNDA CONSULTA A LA
MODIFICACIÓN DE LOS
CAPÍTULOS 8-4, 8-40, 12-3, 21-1,
21-6, 21-7 Y 21-30 DE LA RAN; DE
LOS CAPÍTULOS B-6 Y B-7 DEL CNC;
A LA PROPUESTA NORMATIVA DE
CAPÍTULO 21-10; Y DE LAS NCG
N°303 Y N°451**

Octubre 2025

CONTENIDO

| | | |
|--------------|---|-----------|
| I. | Introducción | 4 |
| II. | Objetivo de la propuesta normativa..... | 5 |
| III. | Diagnóstico..... | 6 |
| a. | Mercado REPO..... | 6 |
| b. | Mercado de Securitizaciones..... | 9 |
| c. | Derivados y seguros de crédito..... | 12 |
| IV. | Primera propuesta normativa en consulta pública | 13 |
| V. | Proceso de consulta pública..... | 14 |
| VI. | Propuesta post consulta pública | 14 |
| a. | Repos..... | 14 |
| b. | Securitizaciones..... | 20 |
| c. | Derivados y seguros de créditos | 26 |
| d. | Otros | 32 |
| e. | Entrada en vigencia | 32 |
| VII. | Nueva normativa propuesta..... | 33 |
| VIII. | Análisis de impacto regulatorio | 48 |
| | Referencias..... | 50 |
| | Anexo 1: Preguntas y respuestas del primer proceso de consulta pública..... | 52 |
| | Anexo 2: Análisis de criterios STC respecto a LMV | 79 |
| | Anexo 3: Ajustes a la propuesta de Capítulo 21-10 | 81 |
| | Anexo 4: Lineamientos sobre tratamiento de securitizaciones y derivados de crédito, en riesgo de mercado | 83 |

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) 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 del 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 los 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.

| Tipo | Descripción | Normas emitidas |
|-----------------------|--|------------------------|
| 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), define tres mandatos: prudencial, conducta y desarrollo de mercado. Cumplir con este triple encargo exige a la CMF a mantener una mirada amplia y balanceada de los efectos de sus decisiones en estas 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 y otras entidades, que permite avanzar hacia un mercado de capitales más profundo, es facilitar las condiciones para el acceso a otras alternativas de financiamiento tales como el mercado de repos y de securitizaciones. Para ello, se requieren esfuerzos conjuntos entre las distintas autoridades regulatorias, de acuerdo con sus atribuciones y facultades, para establecer las condiciones que propicien el desarrollo financiero de estos mercados, así como también de los agentes del sector privado. Lo anterior, también contribuye a fortalecer la resiliencia del sistema en la medida que las instituciones puedan, por sí mismas, enfrentar situaciones de tensión que se originen tanto en los mercados locales como internacionales.

Adicionalmente, se han publicado leyes que requieren adaptaciones del marco regulatorio para una adecuada implementación. En ese sentido, destaca la Ley N°21.641 (en adelante, Ley de Resiliencia), la cual, entre otros aspectos, reconoce la conexión de las operaciones e instrumentos que son parte de una operación repo celebrada bajo un mismo contrato marco. También, en este contexto destacan los ajustes al Capítulo III.B-4 del Compendio de Normas Financieras (CNF) del Banco Central de Chile (BCCh) cuyo objetivo fue entregar los requisitos para la emisión de autosecuritizaciones. Así, ambos elementos requieren adaptaciones de la normativa bancaria para una adecuada implementación y cómputo de los requisitos de capital.

La primera versión de la normativa estuvo en consulta entre el 26 de abril y 6 de junio del presente año. Durante este proceso se recibieron una amplia gama de comentarios, los que luego de ser analizados por esta Comisión, generaron cambios importantes a la propuesta inicial. En ese escenario, la normativa se someterá a un segundo proceso de consulta pública. Por ello, el objetivo de este informe es dar a conocer los principales ajustes que se hicieron a la propuesta, así como dar a conocer el contenido de la nueva normativa.

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 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.

Sin perjuicio de que la norma ya estuvo en consulta durante el primer semestre de este año, se somete a un segundo proceso ya que se ha modificado una parte relevante de la propuesta inicial gracias al análisis de los comentarios recibidos en el proceso inicial.

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 2017¹. Como resultado de dicho proceso, esta Comisión se encuentra en constante seguimiento de los criterios que se modifican y evalúa, conforme al marco legal vigente, si resulta atincente 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 ajustes² por parte de la Autoridad de Regulación Prudencial (PRA, por sus siglas en inglés) en 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 a través de 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 al mismo tiempo pactado su compraventa a ejecutarse en una fecha y a un precio específico. La diferencia entre estos dos precios refleja la tasa de interés acordada, generando un *spread* que permite a los tenedores de los títulos y que a su vez requieren liquidez, obtenerla. La importancia de estas transacciones radica en el flujo continuo que generan, aumentando la profundidad de los mercados, 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

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

² 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>

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, quedando una brecha importante a cubrir, lo que profundizaría el evento de estrés y hace necesario que el BCCh tome medidas excepcionales. Luego, sería deseable que la mayor presión de liquidez por parte de institucionales y otros agentes 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, se encuentra 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. En ese contexto, 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%.

Adicional a 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 inicial sugirió 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 propuso. Lo anterior, dado que es de mayor complejidad y requiere de una mayor estimación de parámetros, aspecto que requeriría de plazos mayores.

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 propuso 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 tradicional³, excepto por la colocación en el mercado, donde el mismo originador es el que “compra” o adquiere todo o una parte mayoritaria de la emisión, con el objetivo de utilizarla como garantía en operaciones con el BCCh. Como tal, las autosecurtizaciones deben cumplir los requerimientos de la normativa de esta entidad. La retención realizada por el banco originador debería ser de una porción ser relevante y, por lo tanto, no existiría una transferencia de riesgo. En ese caso, los activos subyacentes no son dados de baja del balance del banco originador, de acuerdo con los criterios contables vigentes.

El desarrollo de este mercado es importante pues permite otorgar herramientas

³ / 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.

a las instituciones bancarias para tener una mejor gestión de riesgos debido a:

- Generar alternativas de colateral en operaciones 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 activos poco líquidos en nuevos títulos transados en el mercado primario.

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 modificó 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 activos ponderados por riesgo de crédito (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. 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 propuso eliminar la instrucción señalada previamente en la primera versión de la normativa.

Además, se propuso 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 podrían reflejar 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 propuso 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 propusieron 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 incluyó como propuesta 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 propuso en la primera versión en consulta, 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 agregó un nuevo numeral 5.7, el cual especifica las condiciones que debe tener el contrato para que mitigue 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 pudieran emitir.

IV. Primera propuesta normativa en consulta pública

Teniendo presente lo expuesto en la introducción y diagnóstico, la primera versión de la propuesta normativa consistió en una Circular y Norma de Carácter General (NCG) con los siguientes contenidos⁴:

- Operaciones repo: En el Capítulo 21-6 de la RAN, se propusieron ajustes para reducir el ponderador por riesgo de crédito (PRC) desde un 20% a 10% o 0% en operaciones repo. Particularmente, se sometieron a consulta los siguientes elementos:
 - Para el PRC de 10%, se convalidan requerimientos si existe un convenio marco aceptado por el BCCh.
 - Para el PRC de 0%, se incluyen contrapartes adicionales y si la operación fuera compensada por una ECC reconocida por la CMF.
- Securitizaciones:
 - Se elimina PRC de 1.250% a bonos securitizados retenidos por el banco.
 - Se agrega un mecanismo de compensación para definir la exposición en el caso de autosecuritizaciones en el balance individual y evitar que se realice un doble cómputo de los a.

⁴ Detalle de la normativa en consulta en:

https://www.cmfchile.cl/institucional/legislacion_normativa/normativa_tramite_ver_archivo.php?id=2025042524&seq=1

- Se proponen ajustes a NCG N°303 y N°451 a efectos de poder inscribir autosecuritizaciones en la Comisión.
- Ajustes de concordancia en el Capítulo 8-40 de la RAN.
- Derivados y seguros de crédito: Se incorporan como mecanismo de mitigación del riesgo de crédito en el Capítulo 21-6 de la RAN.

V. Proceso de consulta pública

La propuesta descrita en la sección anterior fue puesta en consulta pública el día 25 de abril de 2025 por un plazo de 6 semanas. Durante este periodo se recibieron los comentarios de la industria, particularmente de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras de Chile (ABIF), así como de 5 bancos, 1 sociedad administradora de sistemas de compensación y liquidación, 1 empresa de depósito de valores, 1 compañía de seguros y una sociedad securitizadora.

El detalle de las preguntas y respuestas, se detallan en el Anexo 1.

VI. Propuesta post consulta pública

A continuación, se presenta la propuesta que se somete a segunda consulta pública, tras el análisis de los comentarios del primer proceso, divididos por mercado:

a. Repos

En atención a los comentarios recibidos desde la industria, la nueva propuesta normativa relativa a la aplicación de ponderadores de riesgo de crédito en operaciones repo, introduce precisiones sobre la definición de su contrato. Esto, con el objeto de reconocer adecuadamente el traspaso de propiedad y riesgo que caracteriza a este tipo de operaciones.

En particular, en las operaciones repos el dominio del instrumento se transfiere plenamente al comprador, quien puede enajenarlo, re-colateralizarlo o disponer libremente de él, eliminando su carácter de garantía, en concordancia con el tratamiento previsto en los *Global Master Repurchase Agreements* (GMRA, por sus siglas en inglés). En este contexto, la propuesta del Capítulo 21-6 de la RAN establece que el tratamiento señalado en el numeral 5.4 es aplicable a las operaciones referidas en la Circular 1.920 de 27 de febrero de 2009 de la ex SVS y en la Circular N°3.470 de la ex SBIF, así como a aquellas operaciones pactadas mediante una compraventa al contado y el otorgamiento conjunto y simultáneo de una compraventa a plazo, conforme al artículo 8bis de la Ley 18.876 y/o la legislación equivalente en jurisdicciones extranjeras. Lo anterior, sujeto a las restricciones de los tipos de instrumentos que los bancos pueden adquirir, de acuerdo con la legislación aplicable.

Respecto de las operaciones efectuadas por filiales en el exterior, se entenderá por contrato repo aquel que cumpla con la definición legal de la jurisdicción

respectiva, siempre que sea equivalente al marco legal local. Lo anterior busca precisar que los contratos repos susceptibles de aplicar ponderadores inferiores al 20% corresponden a operaciones conexas conforme a Ley de Resiliencia Financiera, en la cuales se reconoce su naturaleza jurídica de "venta verdadera", diferenciándolas de las operaciones garantizadas. Esta distinción resulta especialmente relevante dada sus implicancias regulatorias y tributarias – particularmente en relación con la aplicación del impuesto de timbres y estampillas, el artículo N°104 de la Ley sobre Impuesto a la Renta (LIR) y el régimen aplicable a operaciones con contrapartes extranjeras- aspectos que fueron expresamente planteados por la industria.

Cabe precisar que la definición del tratamiento tributario corresponde al Servicio de Impuestos Internos (SII). No obstante, mediante un oficio remitido a esta Comisión, el SII aclaró que los repos regulados en la Circular 1.920 de la ex SVS no se encuentran afectos al impuesto de timbres y estampillas, al no constituir operaciones de crédito según la definición de la Ley N°18.010.

Además, y en consecuencia de los elementos anteriores, cabe precisar que el tratamiento previsto en el Capítulo 21-6 de la RAN no resulta aplicable a las operaciones de préstamos de valores del artículo 39 de la Ley 20.345, dado que estos no consideran transferencia de dominio.

Por otra parte, con el propósito de perfeccionar la aplicación del PRC del 0%, conforme al estándar internacional de Basilea III y a los lineamientos de la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés), se propone incorporar contrapartes adicionales a las consideradas en la consulta pública. En particular, se incluirían operaciones repo (bilaterales o mediante infraestructuras) con contrapartes corredoras de bolsa, corredoras de bolsa de productos y agentes de valores; compañías de seguro con grado de inversión; fondos mutuos o de inversión, administrados por entidades reguladas y sujetas a requisitos de patrimoniales o de endeudamiento (incluyendo aquellas reguladas por esta Comisión y los servicios de intermediación financiera clasificado en el bloque 3 según la Norma de Carácter General N°502); así como fondos de pensiones regulados. Estas operaciones podrían aplicar un PRC de 0% siempre que cumplan con las condiciones adicionales que establece la normativa.

La ampliación se fundamenta en reconocer como participantes claves del mercado a todas aquellas entidades que tienen exigencias patrimoniales y se encuentran bajo supervisión de la CMF, y en línea con lo sugerido por el estándar de Basilea en el enfoque simple de mitigación del riesgo de crédito.

Asimismo, se precisa que la utilización de sistemas de compensación comprobados⁵, si bien contribuye al cumplimiento de las condiciones básicas de la normativa y presenta requerimientos similares en materia de garantías y solvencia, no elimina el riesgo de crédito bilateral, manteniendo al deudor

⁵ Cuando la norma se refiere a "sistemas comprobados" para las operaciones repo, alude a infraestructuras formales, seguras y reconocidas que hayan demostrado en la práctica, su capacidad para manejar de manera confiable este tipo de operaciones, minimizando el riesgo en la liquidación. En ese sentido, son los bancos los encargados a determinar los "sistemas comprobados", de acuerdo con sus políticas internas.

original como contraparte de la operación. Por tanto, el ponderador de 0% solo resulta aplicable cuando la operación repo se realiza a través de una ECC, en la cual la contraparte contractual es novada a dicha entidad. Cabe tener presente que, este enfoque, mantiene los incentivos de la normativa inicial hacia la realización de operaciones mediante ECC versus bilateral. La realización de operaciones repo novadas en con una ECC quedan exentas de requerimientos de capital al minimizar el riesgo de incumplimiento y el riesgo de transmisión de liquidez, cumpliendo con estándares de calidad que derivan de las exigencias regulatorias que rigen a las ECC.

También, la industria solicitó considerar la valorización y reposición diaria de márgenes como condición adicional para acceder a un PRC de 0%. Sin embargo, para lograr ese PRC, es necesario que el subyacente sea un soberano con PRC de 0% y que exista un ajuste del 20% al valor del instrumento subyacente en línea con el estándar de Basilea, independiente de la frecuencia de revalorización y reposición de márgenes. Este *haircut* es elevado para instrumentos que son de bajo riesgo en si y, por lo tanto, requerir revalorización y márgenes serían condiciones adicionales que no se observan en el estándar de Basilea. Por otro lado, cuando el subyacente corresponde a efectivo en depósito (*cash on deposit*) y se encuentra denominado en la misma moneda que la exposición, su valor es estable y no presenta fluctuaciones de mercado relevantes; por lo que no existe necesidad de requerir reposición de márgenes o similar, pues la naturaleza del subyacente elimina los riesgos del deterioro de la cobertura.

Adicionalmente, la industria ha señalado que la norma no aborda explícitamente la posibilidad de vender los instrumentos adquiridos en operaciones repo, lo que limita esta práctica y constituye un obstáculo para la profundización del mercado. En consecuencia, se propone incorporar expresamente en el Capítulo 21-6 de la RAN la posibilidad de vender activos subyacentes que han sido adquiridos en operaciones repo, con el fin de otorgar mayor flexibilidad en la gestión de flujos y favorecer la liquidez del sistema.

A modo ilustrativo, la Figura 1 muestra los flujos contables (de acuerdo con el Compendio de Normas Contables de bancos – CNC) de tres entidades que participan en un repo simple (sin venta múltiple), un préstamo con garantías y un repo doble (con venta múltiple de colaterales).

En el caso del repo simple, la institución A registra T=1 un activo (caja) derivado de la venta al contado de un instrumento de renta fija (RF) a la institución B, junto con un pasivo asociado al compromiso de recompra. La institución B, por su parte, reconoce un activo por cobrar y mantiene el instrumento adquirido fuera de balance. La operación se cierra en T=4, donde la institución A vuelve a comprar el instrumento a B, y esta última recibe el efectivo más la ganancia (G). En el caso del préstamo con garantías, la operatoria contable es similar, aunque sin traspaso de dominio jurídico del instrumento (no es un repo).

En el doble repo, la institución B puede vender el instrumento adquirido a una institución C, generando una nueva transmisión de liquidez en base al mismo activo. Para ello, B debe recomprar el instrumento antes del vencimiento de su repo inicial con A, a fin de cumplir la recompra final; o bien restituir con un activo de similares características si el contrato lo permite. Algunos contratos repo

prevén, bajo condiciones específicas, la posibilidad de sustituir el activo subyacente.

De la figura se desprende que la venta múltiple de los instrumentos favorece una mayor circulación de liquidez en el sistema financiero, constituyendo un elemento esencial para el desarrollo y profundización del mercado de repos.

En este sentido, la posibilidad de la venta múltiple de colaterales requiere principalmente de mejoras de carácter operativo y tecnológico, de modo que los sistemas de registro administrados por los Depósitos de Valores puedan trazar de manera adecuada los cambios de propiedad derivados de la venta múltiple a través de operaciones repo intermedias. En esta materia, se han establecido instancias de trabajo conjunto con las infraestructuras de mercado con el propósito de avanzar en el desarrollo de mecanismos que permitan habilitar y registrar este tipo de transacciones de manera segura y transparente.

Cabe destacar que, por ningún motivo, está permitido vender un instrumento a dos o más entidades en una misma operación contado.

Figura 1: flujos ocurridos en un repo simple, préstamo con garantías y repo doble.

| | Repo simple | | | Préstamo colateralizado | | | Doble Repo | | |
|----------------------------------|---------------|---------------|-------------------|-------------------------|-----------------------|--------|---------------|-------------------|-------------------|
| | Institución A | Institución B | | Institución A | Institución B | | Institución A | Institución B | |
| | A | P | A | A | P | A | A | P | A |
| T= 0, situación inicial | RF | | Caja | RF | | Caja | RF | | Caja |
| T=1, venta o crédito (R1) | RF Caja | Repo | Repo Off-B: RF | RF Caja | Crédito RF en gar. | Caja | RF Caja | Repo Off-B: RF | Repo Off-B: RF |
| T=2, venta contado (R2) | | | | | | | RF Caja | Repo Caja | Repo Off-B: RF |
| T=3, fin de R2 | | | | | | | RF Caja | Repo Off-B: RF | Repo Caja+I |
| T=4, fin de R1 | RF | | Caja+I | RF | | Caja+I | RF | | Caja+I |

Fuente: Elaboración propia.

Por otra parte, la industria ha manifestado que el tratamiento actualmente previsto para los repos en la propuesta normativa podría obstaculizar su utilización, en tanto dichas operaciones consumen parte significativa del límite individual de crédito establecido en el N°1 del artículo 84 de la LGB⁶, pese a que la exposición correspondiente no se refleja como una posición en el balance de la entidad.

En atención a lo anterior, se propone ajustar el Capítulo 12-3 de la RAN, con el fin de reconocer la naturaleza jurídica de las operaciones repo, considerándolas como compras efectivas de instrumentos. De este modo, en las operaciones de compra con pacto de retroventa, el emisor del instrumento adquirido será considerado como deudor directo a efectos del cómputo del límite individual de crédito, reemplazando al vendedor del título que actualmente es reconocido como tal. Esta modificación permitiría que las operaciones repo con subyacentes soberanos queden excluidas del límite individual, conforme a las excepciones contempladas en el Capítulo 12-3 de la RAN. Finalmente, aquellos casos en que el límite individual se vea sobre pasado por la nueva forma de cómputo no sería antecedente para multar, pues sería en base a una causal sobreviniente.

En este contexto, cabe señalar que el tratamiento propuesto también es aplicable a repos que sean novados con una ECC. El tratamiento de APRC sigue un enfoque distinto, donde en el enfoque simple de los estándares de Basilea, la ECC ofrece una capa adicional de protección de riesgo de crédito que permite mejorar el PRC.

Adicionalmente, con el objeto de precisar el tratamiento contable de las operaciones repo en las disposiciones del Compendio de Normas Contables (CNC), se propone ajustar los Capítulos B-6 y B-7 en relación con el cómputo de las provisiones por riesgo-país. En particular, los repos -al no clasificarse como colocaciones, pero sí registrarse a costo amortizado- se provisionan según los criterios de la NIIF 9 y, por lo tanto, sus provisiones no son rebajadas para efectos del cómputo de las provisiones del Capítulo B-6 y B-7. El ajuste propuesto busca eliminar este tratamiento asimétrico respecto de las colocaciones, considerando que las provisiones establecidas en los Capítulos B-6 y B-7 se deban calcular sobre los activos netos de provisiones, conforme a las reglas del Capítulo B-1 y NIIF 9, según sea el caso.

No obstante, para incorporar formalmente las operaciones repo en el Capítulo B-1 del CNC, sería necesario desarrollar una matriz estándar u otro método específico de estimación de provisiones, materia que excede el alcance de este proyecto y que será evaluado en el futuro si fuera pertinente.

Cabe señalar, sin embargo, que en los casos en que existan provisiones constituidas para operaciones repos, independiente de que sean por NIIF 9, estas deben

⁶ Se observa que en la normativa local los instrumentos comprados con pacto de retro venta son tratados como un crédito directo con la contraparte. Sin perjuicio de la compra y cesión de propiedad que ocurre en el momento inicial, no hay una sustitución de la contraparte, manteniendo la exposición respecto con quien se hace el repo y no el emisor del título obtenido. Por otra parte, tampoco hay un tratamiento que permita considerar el valor neto para efectos de medir el límite. Sin embargo, la aplicación de esta última regla resulta difícil de adecuar sin un cambio legal, dado que la Ley es bastante prescriptiva respecto al tratamiento que reciben las garantías en la medición del límite.

deducirse de la exposición a efectos del cálculo de los APRC, de modo de que no se genera un requerimiento adicional de capital sobre dicha porción de la exposición⁷.

Finalmente, se mantiene la aplicación del enfoque simple para la determinación del riesgo de crédito en operaciones repos, en consideración a la mayor complejidad técnica y operativa que implica la implementación de enfoques avanzados, los cuales requerirían la calibración de múltiples parámetros para su adecuada aplicación.

b. Securitizaciones

A través de los comentarios recibidos durante el proceso de consulta pública, se identificó que, en el caso de las securitizaciones originadas por los bancos - incluyendo las autosecuritizaciones- persisten dudas respecto de la relación entre el reconocimiento contable y la medición de la exposición a efectos del cálculo de los APRC.

En atención a ello, se estimó pertinente cerrar brechas respecto del estándar internacional, en particular lo dispuesto por la Autoridad Bancaria Europea (EBA, 2014) y párrafos CRE40.24 a CRE40.30 del marco de Basilea III, en materia de determinación de la transferencia significativa de riesgo (TSR) y del cálculo de los APRC en securitizaciones originadas por los propios bancos. La propuesta busca, de esta forma, precisar las eventuales divergencias entre el tratamiento regulatorio y el tratamiento contable aplicable.

Con este propósito, se incorpora en la normativa el concepto de TSR, estableciendo que, en las securitizaciones originadas por una entidad bancaria (es decir, aquellas en las que los activos del propio banco han sido cedidos a un patrimonio separado), el banco deberá evaluar si se ha producido una TSR, conforme a los criterios establecidos en el nuevo numeral 2.5 del Capítulo 21-6 de la RAN. La responsabilidad de verificar el cumplimiento de dichas condiciones recae directamente en el banco originador.

Asimismo, la Comisión, en el ejercicio de sus funciones de supervisión, podrá revisar y eventualmente objetar, los escenarios en los que una entidad haya determinado la existencia de una TSR. En caso de que la evaluación de la Comisión concluya que no existe una transferencia significativa, el banco deberá volver a calcular los APRC considerando la totalidad de los activos subyacentes de la securitización.

A modo de referencia, la EBA (2014) establece ciertos criterios orientativos para la evaluación de la TSR, entre los que destacan:

- Existe una adecuada relación entre el nivel de riesgo transferido y la posible reducción en los requisitos de capital producto de la securitización.
- El banco originador posee un conocimiento suficiente de los activos subyacentes para poder realizar un análisis adecuado de la transferencia de riesgo crediticio.

⁷ Esto fue aclarado en pregunta 39 asociada al archivo R06 del documento de preguntas frecuentes del Sistema de Riesgos: https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-47523_doc_pdf.pdf

- No existen características estructurales en la transacción que puedan menoscabar la transferencia de riesgo crediticio declarada a terceros tales como cláusulas, opciones u otros acuerdos contractuales que incrementen la probabilidad de que los activos vuelvan a figurar como responsabilidad de la entidad originadora.
- De existir periodo de reposición, la inclusión de nuevos activos no protege a los inversores contra pérdidas ocurridas, de tal manera que no se aumente el riesgo crediticio asumido por la entidad originadora.
- La transferencia de riesgo crediticio se ha realizado a terceros independientes de la entidad originadora.
- La entidad originadora cuenta con una apropiada gobernanza, políticas y controles internos para realizar su propia valoración de la transferencia de riesgo crediticio. Esta valoración no solo debe efectuarse al inicio de la transacción, sino que también debe contemplar una evaluación continua de la TSR durante toda la vida de la transacción. Esto último implica que, por ejemplo, el banco originador mantiene un monitoreo y control de la pérdida esperada e inesperada del pool de activos subyacentes.

La lista anterior no es exhaustiva y podrá complementarse con otros criterios pertinentes, dependiendo de las particularidades de cada operación.

Cuando se cumpla la TSR, los bancos no deberán determinar APRC por los activos subyacentes de la securitización, limitándose a reconocer requerimientos de capital por instrumentos securitizados retenidos o comprados. En tal caso, la determinación de los APRC deberá seguir los lineamientos del numeral 3.13 del Capítulo 21-6 de la RAN. En este sentido, la propuesta normativa mantiene la eliminación de la ponderación inmediata del 1.250% actualmente vigente.

Por el contrario, en ausencia de una TSR, la exposición de la securitización corresponderá al total de los activos subyacentes que la conforman, debiendo calcularse los APRC en función de dichos activos y no de los títulos adquiridos.

En el caso particular de las autosecuritizaciones a las que se refiere el Capítulo III.B.4 del CNF del BCCH, se explicita que no existe una TSR. Cabe recordar que la estructuración de este tipo de securitizaciones responde al hecho de poder empaquetar en un solo papel – bono securitizado – un pool de activos para poder ser usado como garantía en operaciones con el BCCh o realizar una venta con pacto retrocompra con otras instituciones financieras, poniendo a disposición del banco nuevas fuentes de liquidez. Sin perjuicio de que el banco puede colocar una porción en el mercado de estos bonos securitizados para efectos de lograr una valoración, dicha porción es probable que sea menor -incluso nula- y, por lo tanto, quedando en el banco una elevada exposición al riesgo de crédito de los activos subyacentes. Luego, no se cumplirían condiciones para aseverar de que existe una TSR en este tipo de transacciones. Como consecuencia, los APRC se calcularán en función de los activos subyacentes.

En virtud de lo anterior, no resulta necesario aplicar la regla de compensación prevista originalmente en el numeral 5.5 del Capítulo 21-6 de la RAN.

El tratamiento propuesto para la determinación de la TSR y, consecuentemente, de

los APRC, constituye una innovación respecto de los criterios tradicionalmente utilizados. Hasta ahora, la decisión de considerar los activos subyacentes en una securitización originada por el banco se encontraba principalmente sujeta a las disposiciones del Compendio de Normas Contables de bancos (CNC), que aplica criterios IFRS para definir el reconocimiento o baja de activos.

Por ello, la propuesta podría generar casos puntuales de divergencia entre el tratamiento regulatorio y el contable, en los que bajo el Capítulo 21-6 de la RAN se reconozca una TSR, mientras que, según el CNC, no se configure baja contable; o viceversa. Aunque tales situaciones se estiman infrecuentes, se presentan a continuación ejemplos ilustrativos de las posibles casuísticas tanto a nivel contable como en la determinación de los APRC.

Si se considera una cartera con un valor contable neto de 100, que vende a un patrimonio separado o *special purpose entity* (SPE, por sus siglas en inglés) por el mismo valor. Dicha SPE, no relacionada al banco, vende bonos securitizados por un valor equivalente a 100, de los cuales el banco compra una exposición de 5. En este contexto, podrían presentarse los siguientes escenarios:

Tabla 2: ejemplo de casos contables y determinación de los APRC.

| ¿existe TSR según Capítulo 21-6 de la RAN? | ¿Se dan de baja los activos contablemente? | |
|--|--|--|
| | Si | No |
| Si | <p>Contable: el banco dará de baja un activo por 100 y recibirá un pago por el mismo monto. Además, tendrá un activo por 5 equivalente al bono securitizado retenido.</p> <p>APRC: al existir TSR, se determinará el APRC del bono securitizado por 5 en función de sus características y aplicación del numeral 3.13 del Capítulo 21-6 de la RAN.</p> | <p>Contable: el banco reconocerá un pasivo por 100 y recibirá un pago por el mismo monto (el activo subyacente se mantiene en el balance). Además, tendrá un activo por 5 equivalente al bono securitizado retenido.</p> <p>APRC: al existir TSR, se determinará el APRC del bono securitizado por 5 en función de sus características y aplicación del numeral 3.13 del Capítulo 21-6 de la RAN. Notar que, sin perjuicio de la existencia del activo por 100, no se estiman APRC por esa exposición.</p> |
| No | <p>Contable: el banco dará de baja un activo por 100 y recibirá un pago por el mismo monto. Además, tendrá un activo por 5 equivalente al bono securitizado retenido.</p> <p>APRC: al no existir TSR, se determinará el APRC en función de los activos subyacentes y no</p> | <p>Contable: el banco reconocerá un pasivo por 100 y recibirá un pago por el mismo monto, adicional al activo subyacente que se mantiene en el balance. Además, tendrá un activo por 5 equivalente al bono securitizado retenido.</p> |

| | | |
|--|--|--|
| | se calcularán APRC por el bono securitizado retenido por el banco. | APRC: al no existir TSR, se determinará el APRC tanto de los activos subyacentes como de las inversiones realizadas con el monto recibido en pago y no se calcularán APRC por el bono securitizado retenido por el banco. |
|--|--|--|

Fuente: Elaboración propia.

De la tabla precedente, se desprende que los cuadrantes en los cuales ambas normas arrojan un resultado coincidente (destacados en verde) son los que presentan mayor probabilidad de ocurrencia, dada la similitud de criterios utilizados para determinar la TSR y aquellos para determinar la baja de activos de las IFRS.

Por otro lado, la definición de TSR podría generar mayores diferencias entre los activos reconocidos en los estados financieros y aquellos que son considerados en el cálculo de los activos para medir el apalancamiento. En concordancia con lo dispuesto en el Capítulo LEV30 del estándar de Basilea, se incorpora una disposición que establece que los activos relacionados con una securitización respecto de la cual se verifique una TSR, pero que no hayan sido dados de baja en los estados financieros, no deberán ser considerados dentro del activo total utilizado para la medición de la relación de apalancamiento. En dichos casos, deberá emplearse el valor contable correspondiente a la exposición del banco en bonos securitizados que mantenga en cartera, de existir. Este ajuste se materializa mediante una modificación al Capítulo 21-30 de la RAN.

En paralelo, se constató que, en la práctica, las autosecuritizaciones podrían tener un desarrollo acotado, dado que actualmente solo se permiten créditos hipotecarios para vivienda como activos subyacentes, de los cuales aproximadamente un 94% corresponde a mutuos hipotecarios no endosables (MHNE). Estos últimos, al carecer de cláusula de endoso, resultan significativamente más costosos de ceder o transferir. En consecuencia, las autosecuritizaciones solo podrían estructurarse con mutuos hipotecarios endosables (MHE), los cuales tienen escasa utilización.

Esta situación podría estar vinculada a las restricciones contenidas en el Capítulo 8-4 de la RAN, que establece un *loan to value* (LTV) máximo de 80% al momento de otorgamiento. En virtud de lo anterior, se propone modificar dicho Capítulo, permitiendo que los MHE puedan originarse con un LTV máximo de 100%, sin perjuicio de que los requisitos para su aceptación como garantías corresponden a quien la toma, tal como los es el caso del BCCh en las autosecuritizaciones. Además, se eliminan requisitos cuando son emitidos con tasa variable y los meses de gracia se suben de 3 a 6 meses, para reducir asimetrías respecto a los mutuos no endosables. Sin perjuicio de estos ajustes, es importante destacar que, según lo dispuesto en el artículo 90 del DFL N°251 de 1931, las Compañías de Seguro, Sociedades Anónimas y Bolsas de Comercio, deben mantener mutuos hipotecarios con un LTV máximo de 80% para su inclusión en las reservas técnica, o bien el exceso debe estar reasegurado o con garantías estatales.

La inclusión de otros colaterales aceptados en la autosecurtizaciones, si bien es facultad de esta Comisión de acuerdo con lo señalado en el Capítulo III.B.4 del CNF, es un elemento que requiere trabajo conjunto con el BCCh de manera que los

activos aceptados le permitan contar con una fuente robusta de garantías.

Adicionalmente, se evaluó la pertinencia de modificar el Capítulo 8-4 para eliminar la exigencia de inscripción del cambio de beneficiario de la garantía en el Conservador de Bienes Raíces (CBR). No obstante, se propone mantener dicho requisito, considerando que las autosecuritizaciones podrían utilizarse como garantías en operaciones con el BCCh. En caso de insolvencia del banco, es fundamental que la garantía beneficie al tenedor del bono securitizado -por ejemplo, el BCCh- y no al banco fallido.

En materia de riesgo de mercado, el criterio de TSR se alinea con la determinación del riesgo residual que puedan generar las securitizaciones. Así, en los casos en que existan bonos securitizados retenidos en el libro de banca sin TSR -como ocurre con las autosecuritizaciones generalmente- el RMLB deberá obtenerse por los subyacentes y no por el título retenido a efectos de no contabilizar dos veces el mismo riesgo. La misma lógica aplica para aquellas securitizaciones con retención sin TSR cuya exposición retenida se clasifique en el libro de negociación a efectos del cómputo de los activos ponderados por riesgo de mercado (APRM). En cambio, cuando la securitización no es originada por el banco y clasificada en el libro de negociación, los instrumentos deberán tratarse como valores de renta fija, proyectando sus flujos de intereses y capital para estimar las sensibilidades ante los shocks de tasas de interés. Mayor detalle e ilustración del tratamiento de las securitizaciones en materias de riesgo de mercado se encuentran en el Anexo 4.

Durante el proceso de consulta pública, la industria también solicitó revisar los criterios STC establecidos en el Anexo N°2 del Capítulo 21-6 de la RAN, con el fin de avanzar hacia una mayor convergencia con la regulación internacional. Tras el análisis comparado entre la normativa local y los estándares internacionales -especialmente el Reglamento (UE) 2017/240- se identificaron aspectos susceptibles de simplificación y precisiones que contribuirían a reducir la complejidad del marco regulatorio nacional.

Entre los principales ajustes propuestos se encuentran:

- Ampliación del criterio de homogeneidad de la naturaleza de los activos, incorporando elementos adicionales como el riesgo de crédito, las condiciones contractuales y la estructura de flujos de efectivo. Esta modificación busca mejorar la calidad de la información disponible para los inversionistas y facilitar su análisis de riesgo.
- Reducción del requerimiento de años de historial para la evaluación de los activos, equiparándolo al exigido para exposiciones minoristas, dejándolo en cinco años en todos los casos. Esto implica una adecuación más razonable al contexto operativo local, sin comprometer la robustez del análisis histórico.
- Inclusión explícita de causales fundadas para permitir la revocación de la transferencia de activos en ciertos casos excepcionales, como fraudes o perjuicios injustificados.
- Incorporación de la exigencia de un modelo de flujos de efectivo que debe estar disponible para inversionistas antes y después de la emisión, de manera que facilite la comprensión de la capacidad de originar flujos que

tiene la emisión securitizada.

- Fortalecimiento de los aspectos relativos a la transparencia del orden de prelación, estableciendo que este debe ser claro, jurídicamente respaldado y no modificable en el tiempo. Además, se establece la obligación de divulgar información relevante dentro de plazos definidos.
- Incorporación de reglas para asegurar que los intereses pagados se basen en tasas de mercado o índices conocidos, prohibiendo el uso de estructuras complejas, lo cual mejora la transparencia y previsibilidad de los flujos para los inversionistas.

Si bien en el ámbito internacional se observa una tendencia hacia la incorporación de criterios ambientales en el caso de activos respaldados por bienes raíces o muebles, se optó por no incluir por el momento tales elementos, con el fin de evitar complejidades adicionales en una materia aún en desarrollo.

Como resultado de estas modificaciones, y pese a que no se recibieron observaciones específicas respecto de los ajustes introducidos por la NCG que modifica las NCG N°451 y N°303, se propone someter nuevamente dicha norma a consulta pública, considerando que los cambios propuestos a los criterios STC podrían suscitar observaciones adicionales desde la industria.

Asimismo, el análisis internacional evidencia la existencia de dos modelos diferenciados para la aplicación de los criterios STC en securitizaciones, con enfoques operativos y regulatorios distintos.

- Modelo de "Etiqueta pública", el cual ha sido adoptado por la Unión Europea y el Reino Unido. En este esquema, los originadores y patrocinadores de las securitizaciones auto notifican a la autoridad competente que sus estructuras cumplen con los criterios STS. En el caso específico de los programas de papel comercial respaldado por activos (ABCP, por sus siglas en inglés), únicamente el patrocinador realiza esta notificación. Las autoridades regulatorias, como la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) en la UE o la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) en el Reino Unido, mantienen registros públicos de estas securitizaciones que han obtenido la etiqueta STS. Este modelo permite además el uso de verificadores externos autorizados y registrados (Third Party Verifiers o TPV), aunque su participación es opcional y no traslada la responsabilidad final de la evaluación.
- Modelo de "Trato prudencial", se basa en los estándares desarrollados por el Comité de Basilea y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), y ha sido adoptado por diversas jurisdicciones con adaptaciones locales. En este enfoque, no existe una etiqueta pública ni un registro centralizado. En su lugar, los bancos inversionistas (y, según el caso específico, también los originadores o patrocinadores) realizan una auto-evaluación del cumplimiento de los criterios STC con el propósito de aplicar un tratamiento de capital más favorable. El supervisor mantiene la facultad de revisar y objetar estas evaluaciones en el marco de sus funciones de supervisión prudencial.

Considerando la experiencia comparada y las características del sistema financiero nacional, se propone mantener el modelo vigente, introduciendo algunas mejoras

operativas específicas. La estrategia consiste en que el banco inversionista mantendrá la responsabilidad última de definir si el instrumento donde está invirtiendo cumple, o no, los criterios STC. Para ello, podrá, por ejemplo, encargar la elaboración de un informe técnico a la sociedad securitizadora o, cuando la legislación lo permita, a una entidad externa especializada (principalmente en el caso de securitizaciones originadas en el extranjero). Considerando que el cumplimiento de los criterios STC permite un PRC más favorable, el mencionado informe deberá contener evidencia documentada que respalde el cumplimiento de cada uno de los criterios.

La Comisión conservará en todo momento la facultad de revisar y, en su caso, impugnar los informes presentados, en ejercicio de sus funciones de supervisión prudencial.

Finalmente, se constató que los requisitos establecidos en la Ley de Mercado de Valores (LMV) 18.045 -en particular el Título XVIII, relativo a las sociedades securitizadoras y a la emisión de títulos de deuda de securitización- proveen una base legal para varios de los criterios STC definidos en el Capítulo 21-6 de la RAN. En ese sentido, los lineamientos STC propuestos profundizan aspectos ya contemplados en la LMV e introducen requisitos adicionales orientados a estandarizar las estructuras y reducir la complejidad de los instrumentos securitizados. Para mayor detalle, revisar Anexo N°2 del presente informe.

En coherencia con los ajustes efectuados por BCCh mediante su Acuerdo N° 2653-01-240704, que modificó el Capítulo III.B.4 del CNF, se propone asimismo ajustar el Capítulo 8-40 de la RAN, con el objeto de mantener la consistencia normativa. Dicho ajuste precisará, además, que 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.

c. Derivados y seguros de créditos

Respecto de la propuesta sometida a consulta pública, se mantiene la posibilidad de utilizar derivados y seguros de créditos instrumentos de mitigación del riesgo de crédito, siempre que los respectivos contratos cumplan con las condiciones de admisibilidad establecidas en la normativa. No obstante, considerando los comentarios recibidos desde la industria, se explicita que dichas condiciones y la aplicación del PRC propuesto son aplicables tanto a los derivados de crédito como a los seguros de crédito, especificándose las particularidades que correspondan a cada caso, en concordancia con las disposiciones legales vigentes y con la jurisdicción en que se celebre el contrato.

Asimismo, se precisa que el efecto mitigador del riesgo de crédito derivado de estos instrumentos puede aplicarse tanto a exposiciones individuales como a carteras de créditos, pudiendo dichas coberturas comprender únicamente una parte de la pérdida potencial, independientemente de si son totales o parciales.

Esta distinción resulta especialmente relevante en el caso de las pólizas de seguros

de créditos con cobertura parcial⁸ sobre carteras, ya que, ante la ocurrencia de un evento de crédito, el banco debe identificar el monto de la pérdida esperada, calcular la porción cubierta conforme al porcentaje o monto definido en la póliza, reclamar la indemnización correspondiente a la aseguradora y asumir el riesgo residual como pérdida directa.

Para determinar la parte cubierta por la póliza, resulta esencial el cumplimiento de las condiciones dispuestas en el propuesto numeral 5.7 del Capítulo 21-6 de la RAN, entre las cuales destacan: i) que el evento de crédito que activa la cobertura esté claramente especificado y no dependa del número de incumplimientos; ii) que se indique si corresponde al incumplimiento de una o más exposiciones cubiertas; iii) que las condiciones de activación de la cobertura se encuentren debidamente definidas; y que las exposiciones efectivamente cubiertas se identifiquen de forma precisa, permitiendo cuantificar con exactitud tanto el riesgo no cubierto como el riesgo efectivamente transferido.

Adicionalmente, se establece que solo será reconocida como mitigación la parte efectivamente cubierta por el seguro, manteniéndose la porción no cubierta como exposición directa del banco. En consecuencia, la contratación de un seguro de crédito con cobertura parcial transfiere únicamente una fracción del riesgo crediticio al asegurador, conservando el banco la exposición al riesgo residual. En este sentido, los seguros de créditos con deducibles o retenciones serán admisibles, siempre que se cumplan los demás requisitos establecidos para su reconocimiento.

En relación con las condiciones de admisibilidad, tras revisar los criterios y los comentarios de la industria, se determinaron diversos ajustes. En particular, respecto de los requisitos (vi) y (vii) inicialmente propuestos, se aclara que serán admisibles aquellos seguros que contemplen renovación, permitiendo que el contrato de la protección venza antes que la exposición. Ello se justifica dado que, en la práctica, los seguros de créditos poseen plazos de vigencia más cortos que las exposiciones cubiertas, debido al monitoreo permanente que las compañías de seguro realizan sobre el riesgo asegurado. De este modo, se confirma la admisibilidad de dichos seguros sin alterar la operatoria habitual del mercado, considerando que lo relevante es que la exposición no permanezca sin cobertura durante la renovación. En tal caso, la renovación deberá efectuarse considerando cualquier periodo de gracia otorgado al deudor directo.

Respecto al requisito (viii), si bien es habitual que las compañías de seguro sean quienes determinan la ocurrencia del siniestro, el proceso debe poder iniciarse mediante notificación del banco, en tanto éste es quien detecta el incumplimiento del deudor. Esta facultad deberá encontrarse expresamente prevista en el contrato, sin perjuicio de que la aseguradora conserve la potestad de verificar el cumplimiento de las condiciones que configuran el evento de crédito.

En cuanto al requisito (ix) relativo a las reestructuraciones⁹, se incorpora una

⁸ Una cobertura parcial en un seguro de crédito puede constituirse a través de: i) un deducible por siniestro (banco cubre los primeros USD XX de cada impago y el resto lo cubre la póliza); ii) cobertura por porcentaje; cobertura de la cartera por sobre cierto umbral; cobertura selectiva por operación (ciertos deudores o tipos de crédito de la cartera).

⁹ Tales como aplazamiento del principal, intereses o comisiones que resulten en una pérdida para el banco.

condición adicional conforme al estándar de Basilea, según la cual, cuando un derivado de crédito no cubre las reestructuraciones que generan pérdida, no podrá reconocerse la totalidad de la cobertura como mitigación, sino únicamente una parte. En consecuencia, se aclara que los seguros de crédito deben contemplar explícitamente la cobertura de incumplimiento de pago, quiebras o insolvencia y reestructuraciones que impliquen pérdidas para el banco. En caso contrario, solo se podrá reconocer como protección válida el 60% del menor valor entre la protección y la exposición como protección contratada. Esta disposición busca evitar una subestimación del riesgo residual y prevenir reducciones indebidas en los requerimientos de capital derivadas de coberturas incompletas.

Respecto del requisito (x), se modifica la restricción inicial que impedía la existencia de descalces entre la exposición protegida y la utilizada para determinar el evento crediticio, permitiéndose ahora su reconocimiento bajo ciertas condiciones: i) que la exposición que activa el pago sea de rango subordinado respecto de la exposición del banco; ii) que ambas estén asociadas a un mismo deudor y; iii) que existan cláusulas de aceleración cruzada legalmente exigibles. En el caso de los seguros de créditos, se precisa que la exposición que activa el pago coincide con aquella que determina el evento de crédito, por lo que no existe descalce.

En cuanto al descalce de vencimiento, éste se define como la diferencia entre el vencimiento residual de la exposición subyacente y el plazo de la cobertura pactado en el contrato de seguro o derivado. Tal descalce resulta al evaluar la efectividad mitigadora de la cobertura, especialmente cuando dicha diferencia es positiva. El marco de Basilea III establece que, en presencia de un descalce de vencimientos, un acuerdo de protección crediticia solo puede ser reconocido si su vencimiento original es igual o superior a un año y su vencimiento residual excede los tres meses. En estos casos, el reconocimiento de la mitigación será parcial (CRE22.12), aplicándose un ajuste prudencial al monto de la protección, en función del grado de desajuste entre los plazos residuales de la cobertura y de la exposición cubierta.

Esta disposición reconoce que, en la práctica, la duración de la cobertura no siempre coincide con la de la exposición protegida, permitiendo reflejar esta realidad operativa sin excluir completamente los beneficios de mitigación. Sin embargo, a fin de evitar una sobreestimación del efecto mitigador, se impone un ajuste prudencial que reduce el reconocimiento del beneficio en proporción al desajuste de vencimientos.

En consecuencia, y con el propósito de no restringir de manera excesiva la flexibilidad operativa ni encarecer la utilización de estas técnicas de mitigación, se modifica la condición de admisibilidad respectiva, estableciendo que, en caso de existir descalces de vencimiento entre el derivado o seguro de crédito y la exposición cubierta, deberá aplicarse el siguiente ajuste:

$$P_0 = P \cdot \frac{t - 0,25}{T - 0,25}$$

Donde:

- P_0 = valor de la protección crediticia otorgada por el derivado o seguro de crédito ajustada por descalces de vencimientos.
- P = monto de la protección crediticia otorgada por el derivado o seguro de

crédito.

- $t = \min \{T, \text{vencimiento residual de la protección crediticia otorgada por el derivado o seguro de crédito expresado en años}\}.$
- $T = \min \{\text{cinco años, vencimiento residual de la exposición cubierta expresado en años}\}$

Desde una perspectiva prudencial, el vencimiento de la exposición crediticia debe entenderse como el plazo máximo durante el cual el deudor mantiene la obligación de cumplir con sus compromisos de pago, incluyendo los eventuales periodos de gracia estipulados contractualmente. En contraposición, para efectos del reconocimiento de la garantía o cobertura, debe considerarse el vencimiento efectivo más corto, incorporando las opciones implícitas o condiciones contractuales que puedan anticipar el término de la protección.

En relación con el descalce de moneda, se propone permitir su existencia conforme a lo dispuesto en el marco de Basilea III, el cual establece que, en el caso de las garantías y los derivados de créditos, corresponde aplicar un ajuste específico por descalce cambiario. En consecuencia, se elimina el piso mínimo del 20% contemplado en la propuesta normativa que replicaba el enfoque simple del referido estándar. Dicho ajuste por descalce de moneda deberá aplicarse a las protecciones otorgadas tanto mediante derivados de crédito como a través de seguros de créditos, en aquellos contratos que no contemplen cláusulas de compensación automática frente a variaciones cambiarias. El ajuste consiste en

$$P_A = P \cdot (1 - H_{FX})$$

Donde:

- P_A = monto ajustado que se reconoce como mitigación de riesgo de crédito.
- P = monto del nocional de la protección crediticia.
- H_{FX} = ajuste que considera un valor de 8% para un periodo de tenencia de 10 días hábiles, suponiendo una valoración diaria a valor de mercado.

En el caso de los derivados de crédito, el valor H_{FX} debe incrementarse en función de la frecuencia de la revalorización de la protección crediticia de la siguiente forma:

$$H_{FX} = H_{10} \cdot \sqrt{\frac{N_R + (T_M - 1)}{10}}$$

- H_{10} = ajuste de 8% para un periodo de tenencia de 10 días hábiles con valoración diaria.
- T_M = periodo mínimo de tenencia, entendido como el número de días hábiles que se tarda en liquidar o ajustar una cobertura de riesgo en caso de que el deudor incumpla o la cobertura deje de ser efectiva.
- N_R = número real de días hábiles para la siguiente revalorización (intervalo entre revalorizaciones).

Lo anterior se fundamenta en que la efectividad de la mitigación del riesgo de crédito se ve reducida cuando la exposición y la cobertura no son valorizadas con la misma frecuencia. En consecuencia, el valor reconocido de la protección debe ajustarse al alza cuando no se realiza una valoración diaria, con el objeto de reflejar el mayor riesgo de ineficacia asociado a fluctuaciones cambiarias no detectadas oportunamente. En efecto, dicho riesgo no se acumula únicamente

durante el periodo mínimo de tenencia estándar, sino también durante los días transcurridos entre cada revalorización, afectando la precisión del efecto mitigador.

Adicionalmente, se introdujeron ajustes complementarios orientados a reforzar la transferencia efectiva del riesgo de crédito hacia el emisor de la protección, evitando que los contratos puedan ser terminados anticipadamente ante un aumento en el riesgo de incumplimiento del deudor. En particular, se establece que, el proveedor de la protección no podrá incrementar el costo de la póliza o contrato como consecuencia de un deterioro en la calidad crediticia de la exposición cubierta; no podrá modificar unilateralmente las condiciones contractuales; los eventos de crédito deberán estar definidos de manera precisa, conforme a las disposiciones legales de la jurisdicción aplicable, y deberán estar vinculados exclusivamente a la incapacidad de pago del deudor por razones financieras, tales como insolvencia, quiebra o cesación de pagos, y no a otras causas ajenas a dichas circunstancias.

Con el propósito de mantener la coherencia normativa del marco prudencial, se propone trasladar las condiciones de admisibilidad de los derivados y seguros de crédito -para su reconocimiento como instrumentos de mitigación del riesgo de crédito- al nuevo Capítulo 21-10 de la RAN, cuya versión definitiva será publicada en el mediano plazo.

De este modo, dichos instrumentos deberán cumplir, además, con todos los requisitos legales que garanticen la existencia de una revisión legal suficiente, conforme a lo dispuesto en el numeral 3 del referido Capítulo 21-10.

Tal como se indicó previamente, varios de los criterios de admisibilidad fueron objeto de ajustes y precisiones tras una revisión exhaustiva guiada por los comentarios recibidos durante la consulta pública. El detalle de los requisitos actualizados y de las modificaciones introducidas se presenta en el Anexo 3 de este documento, junto con la adecuación de su nomenclatura al marco contractual internacional ISDA, a fin de facilitar la interpretación y alineación con los estándares de Basilea III y con las prácticas internacionales de mitigación de riesgo de crédito.

Tabla 3: Requisitos de admisibilidad del estándar de Basilea y su cumplimiento en contratos marco ISDA.

| Basilea III y Capítulo 21-10 de la RAN | ISDA |
|--|--|
| <p>Contrato ejecutable legalmente: <i>"el banco debe determinar la documentación relevante y una revisión legal suficiente para que una vez que se declare algún evento crediticio, se asegure que la transacción constituye una obligación para las partes involucradas, sea legalmente exigible en la jurisdicción donde se encuentre la garantía y pueda efectuarse su liquidación."</i></p> | <p>El ISDA Master Agreement está diseñado para ser jurídicamente vinculante en múltiples jurisdicciones.</p> |
| <p>Definición clara del evento de crédito: <i>"El incumplimiento en el pago de las cantidades adeudadas de las exposiciones"</i></p> | <p>El ISDA Credit Derivatives Definitions incluye definiciones estandarizadas y precisas de</p> |

Basilea III y Capítulo 21-10 de la RAN**ISDA**

aseguradas que estén vigentes al momento de dicho incumplimiento, los que se entienden como las situaciones descritas en el numeral 2.2 y 3.2 del Compendio de Normas Contables y/o la declaración de insolvencia de dichos deudores de acuerdo con la legislación aplicable.”

eventos de crédito (e.g. *default*, reestructuración).

No cancelación unilateral por el proveedor:
“No puede contener cláusulas que permitan al proveedor del contrato cancelar unilateralmente la cobertura, modificar el contrato una vez firmado o aumentar el costo de la póliza como consecuencia del deterioro en la calidad crediticia de la exposición cubierta, salvo expreso acuerdo de las partes.”

Las cláusulas de terminación anticipada están reguladas y no se permiten cancelaciones arbitrarias.

Plazo del contrato cubre la exposición:
“El contrato puede tener descalces de vencimientos en relación con las exposiciones cubiertas, siempre que el seguro de crédito tenga un vencimiento original mayor o igual a un año y su vencimiento residual sea mayor o igual a tres meses. Adicionalmente, cuando existe este descalce de vencimiento, se debe aplicar el siguiente ajuste...”

El Anexo (Schedule) permite ajustar y alinear los vencimientos contractualmente.

Derecho del comprador a notificar un evento:
“El comprador de la protección debe tener el derecho o la capacidad de informar al proveedor sobre la ocurrencia de un evento de crédito.”

ISDA permite que ambas partes puedan declarar la ocurrencia de un evento de crédito (con soporte documental).

Fuente: Elaboración propia.

Por último, respecto del tratamiento de los riesgos residuales asociados a la tenencia de derivados de créditos utilizados como instrumentos de mitigación de riesgo de crédito, se observa que, en el caso de los derivados de crédito mantenidos en el libro de banca, la prima periódica de las coberturas genera flujos futuros cuya valorización descontada a la curva de tasas libre de riesgo impacta en el valor económico del banco. El tratamiento de los derivados de crédito a efectos del RMLB se detalla en el Anexo 4.

Por otra parte, los derivados de créditos comprados mantenidos en la cartera de negociación no generan riesgo general de tasa de interés, dado que la variación de su valor no depende de la tasa libre de riesgo, sino del *spread* de crédito del emisor del activo subyacente. En el caso del riesgo específico, la normativa internacional contempla la posibilidad de compensar posiciones cubiertas, siendo el grado de compensación dependiente de cuan idénticos sean el derivado de crédito y el activo

subyacente (artículo 346 del Reglamento (UE) N° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo). En el caso de posiciones individuales “stand alone” en derivados de créditos -aunque su utilización es actualmente limitada-, el riesgo específico se determina como el producto entre el valor nominal del instrumento y el ponderador de riesgo de mercado (PRM) correspondiente al emisor del derivado.

En esta línea, se explicita en el Capítulo 21-7 de la RAN que, para efectos de la medición del riesgo específico, se permite la compensación entre posiciones activas y pasivas, generadas por la cobertura de un derivado de crédito, siempre correspondan a instrumentos pertenecientes a una misma serie de emisión. El detalle de la compensación y el tratamiento de las posiciones se detalla en el Anexo 4.

d. Otros

Desde la industria se planteó la solicitud de asignar a las posiciones mantenidas con corredoras de bolsa, fondos de pensiones y compañías de seguro locales el mismo tratamiento prudencial aplicable a las posiciones interbancarias previsto en el numeral 3.4, así como extender dicho tratamiento a instituciones financieras extranjeras, en concordancia con lo dispuesto en el estándar de Basilea III.

Dicho estándar, conforme a lo establecido en el numeral CRE20.40, señala que las exposiciones frente a empresas de valores y otras instituciones financieras pueden ser tratadas como exposiciones a bancos, siempre que dichas entidades se encuentren sujetas a requerimientos prudenciales y a un régimen de supervisión equivalente al aplicado a las entidades bancarias. En cambio, las exposiciones frente a instituciones financieras no sujetas a tales estándares de supervisión deben ser tratadas como exposiciones a empresas.

En este contexto, únicamente las cooperativas de ahorro y crédito supervisadas por la Comisión pueden considerarse homologables a las entidades bancarias a efectos prudenciales. Cabe señalar, adicionalmente, que aun cuando se incorporaran las instituciones mencionadas por la industria, la mayoría de ellas carece de calificación de riesgo crediticio, lo que imposibilita la determinación del PRC conforme a los parámetros establecidos en la normativa vigente.

e. Entrada en vigencia

La entrada en vigor contempla aplicación inmediata respecto de la liberación de restricciones a los MHR. Por otro lado, los ajustes que implican modificar cálculos de APR, activo total, entre otros; requieren mayores ajustes en los sistemas informáticos de los bancos, así como en los archivos normativos y validaciones a efectos de supervisión de la Comisión. Es por ello, que este tipo de ajustes entrará en vigencia en 3 meses luego de la publicación definitiva de la norma, de acuerdo con lo señalado en las disposiciones transitorias de la Circular propuesta.

VII. Nueva normativa propuesta

Teniendo presente lo expuesto en las secciones anteriores de este informe, la nueva propuesta normativa consiste en realizar ajustes a los Capítulos 8-4, 8-40, 12-3, 21-1, 21-6, 21-7, 21-10, 21-30 de la RAN; a los Capítulos B-6 y B-7 del Compendio de Normas Contables para bancos y a las NCG N°303 y NCG N°451 de esta Comisión. Cabe señalar que el Capítulo 21-10 de la RAN aún no se encuentra emitido en su versión definitiva, por lo que los ajustes a esa norma son una consulta adicional y particular a su respecto.

La propuesta se materializa en la introducción de la siguiente Circular y Norma de Carácter General que modifica la regulación mencionada previamente:

Circular

REF: Ajustes a los Capítulo 8-4, 8-40, 12-3, 21-1, 21-6, 21-7, 21-10 y 21-30 de la Recopilación Actualizadas de Normas de Bancos; y los Capítulos B-6 y B-7 del Compendio de Normas Contables de Bancos; ambos para promover el mercado de repo y de securitizaciones, 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, ejecutado mediante Resolución Exenta N°XX, de fecha XXXX, ha estimado pertinente modificar los Capítulos Capítulo 8-4, 8-40, 12-3, 21-1, 21-6, 21-7, 21-10 y 21-30 de la Recopilación Actualizada de Normas de bancos (RAN); y los Capítulos B-6 y B-7 del Compendio de Normas Contables de Bancos.

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 realizado avances legislativos en la industria financiera, como la aprobada Ley N° 21.641, que Fortalece la Resiliencia del Sistema Financiero, que motiva realizar ajustes a la normativa para generar un tratamiento coherente con las nuevas disposiciones legales. Además, se han detectado espacios de mejora que permitirían

promover el desarrollo del mercado financiero, en particular de repos, securitizaciones y uso de nuevos mitigadores de riesgo.

Sobre la base del contexto anterior, se realizan las siguientes (en amarillo se destacan ajustes y/o adiciones al texto vigente cuando corresponda):

a. Capítulo 8-4 de la RAN:

I. Se reemplaza el contenido del numeral 2 por lo siguiente:

2. Monto máximo de los préstamos.

Los préstamos que otorguen los bancos bajo esta modalidad, no podrán exceder del **100%** del valor de tasación del inmueble ofrecido en garantía.

En caso de operaciones de compraventa de bienes raíces, dichos préstamos no deberán exceder del mencionado importe o del **100%** del precio de venta del respectivo inmueble, si este último precio fuere inferior al valor de tasación.

En el caso de cederse a una Compañía de Seguros, sólo se considerarán para efectos de respaldar reservas técnicas y patrimonio de riesgo, según corresponda, mutuos hipotecarios cuyo monto otorgado no exceda del 80% del valor de tasación señalado, salvo en cuanto existan seguros o garantías estatales que garanticen el pago de la cantidad que exceda dicho porcentaje y que cumplan las condiciones que determine la Comisión. Lo anterior, conforme a lo establecido en la NCG N°136 del 04.04.2002.

II. Se reemplaza el contenido del numeral 5 por lo siguiente:

5. Tasa de interés.

La tasa de interés que se acuerde puede ser fija o flotante. La tasa de interés variable debe tener por base tasas, o índices de tasas, informados por el Banco Central de Chile o esta Comisión.

No obstante, al tratarse de créditos otorgados y pagaderos en moneda extranjera, expresados en moneda extranjera y pagaderos en moneda chilena o bien en pesos moneda chilena reajustables por la variación del tipo de cambio de una moneda extranjera, la tasa de interés flotante debe tener por base la tasa Prime, Libo u otra ampliamente reconocida y utilizada en los mercados financieros internacionales.

Los bancos no podrán recargar la tasa de interés pactada en estas operaciones con comisiones, gastos u otras prestaciones, salvo los conceptos a que se refiere el N° 10 siguiente.

III. Se ajusta el máximo de meses de gracia desde tres a seis en el numeral 7.

b. Capítulo 8-40 de la RAN:

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 ajusta error de referencia en cuarto párrafo del numeral 2:

La información que, de acuerdo con lo exigido en el N°3 **de la letra A)** del Capítulo III.B.4 antes mencionado.

III. 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.

IV. 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.

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

c. Capítulo 12-3 de la RAN:

I. Se ajusta el numeral 4.3 del Título II quedando como sigue:

4.3. Operaciones de compra con pacto de retroventa.

Los bancos que adquieran documentos con pacto de retroventa, donde sean aplicables las disposiciones de la Circular 1.920 del 27 de febrero de 2009 emitida por esta Comisión, el artículo 8bis de la Ley 18.876, y/o la legislación equivalente de jurisdicciones en el extranjero; **deberán considerar al emisor del título adquirido como deudor directo, reemplazando así a la contraparte del repo pero el emisor de los instrumentos transados o los demás obligados a su pago no tendrán la calidad de deudores indirectos para los efectos de límites de crédito, a diferencia de las compras con responsabilidad a que se refiere el numeral anterior.** Sin perjuicio de lo anterior, para los préstamos garantizados o préstamos de valores de la Ley N°20.345, debe considerarse la contraparte de la operación.

Si el banco vende instrumentos con pacto de retrocompra debe seguir computando el crédito asociado el instrumento transado, dentro del límite de crédito del obligado a su pago.

En todo caso, si la institución compradora, por cualquier causa, adquiere en forma definitiva los documentos, deberá computar en el acto los créditos que representan los documentos adquiridos, de acuerdo con lo indicado en el N° 3 y en el numeral 4.2 de este título; cualquier exceso, en tal caso, representa una infracción a lo dispuesto en el artículo 84 N° 1 de la Ley General de Bancos.

Quando, en las operaciones de compra de documentos con pacto, los instrumentos transados reúnan los requisitos para servir de garantía para los efectos de la ampliación del margen de crédito según lo señalado en el N° 3 del título III de este Capítulo, la tenencia transitoria de los títulos o su registro a nombre del banco adquirente en una empresa de depósito y custodia de valores regida por la Ley N° 18.876, permitirá cursar la operación con pacto como crédito con garantía. Para este efecto debe considerarse sólo el valor de los

~~respectivos documentos adquiridos, calculado según lo dispuesto en el título IV de este Capítulo. El mismo criterio debe seguirse con los valores adquiridos con pacto a través de una empresa de depósito y custodia de valores.~~

d. Capítulo 21-1 de la RAN:

- I. Se ajusta el ajuste regulatorio de la letra e N°2, Título III, quedando como sigue a continuación:

d. Ganancias por venta de activos a sociedades securitizadoras o a fondos de inversión de créditos securitizados.

De acuerdo con el Capítulo 8-40 de la RAN, los bancos **en Chile** sólo pueden vender a sociedades securitizadoras o a fondos de inversión de créditos securitizados, los activos de su cartera de colocaciones y de inversiones financieras que autoriza el Banco Central de Chile, que se indican en el Capítulo III.B.4 de su Compendio de Normas Financieras y que cumplen los requerimientos del Capítulo 8-40 de la RAN.

Al respecto, si existe una **retención** o implicación continuada en los activos vendidos a sociedades securitizadoras o a fondos de inversión de créditos securitizados, de acuerdo con lo definido en el párrafo 3.2.6. **(b)** o (c.ii.) de la NIIF9, cualquier ganancia registrada en resultados de acuerdo con el párrafo 3.2.15 o 3.2.20 de la NIIF9, deberá ser deducida del CET1_2.

En los casos que existan las condiciones para dar íntegramente de baja el activo del estado de situación financiera, de acuerdo con lo definido en el párrafo 3.2.6.(a) y 3.2.6.(c.i.) de la NIIF 9, la ganancia registrada en resultados de acuerdo con el párrafo 3.2.12 de la NIIF9, deberá eliminarse del CET1_2 si se reconoce un nuevo activo financiero o un activo por el contrato de servicio de administración del activo transferido, de acuerdo con lo señalado en los párrafos 3.2.10 y 3.2.11 de la NIIF9 respectivamente.

Lo señalado en este literal también será aplicable respecto a securitizaciones originadas por alguna filial, ya sea en Chile o en el extranjero.

e. Capítulo 21-6 de la RAN:

- I. Se agrega al numeral 2 del Capítulo 21-6 de la RAN, el siguiente numeral 2.5:

2.5 Determinación de la transferencia significativa del riesgo en securitizaciones de activos transferidos desde el banco.

En relación con las securitizaciones originadas por el banco, se deberá evaluar si existe una transferencia de riesgo significativa hacia un tercero (TSR). En caso de que se evalúe por el banco la existencia de esta transferencia, los activos subyacentes de la securitización no deberán ser considerados para el cálculo de los activos ponderados por riesgo de los que trata este Capítulo. Sin embargo, en el caso de que el banco haya retenido una porción de la securitización mediante la compra de bonos securitizados, dicha exposición deberá tratarse de acuerdo con los requerimientos del numeral 3.13 de este Capítulo. Para su valoración, se deberá considerar su valor contable a la fecha de medición, según los criterios establecidos en el Compendio de Normas Contables.

Por el contrario, si no se evidencia una TSR, se deberán seguir considerando las exposiciones subyacentes para la determinación de los activos ponderados por riesgo de acuerdo con el

numeral de este Capítulo que le sea aplicable. Además, en el caso de que exista una retención de la exposición mediante la compra de una parte de los bonos securitizados, dicho instrumento no se considerará para efectos de la determinación de los APRC.

Para efectos de determinar si existe una TSR hacia un tercero, el banco originador deberá evaluar el cumplimiento de los siguientes criterios para cada securitización. Estos criterios deberán ser cumplidos en forma continua y copulativa:

- 1) La documentación de la securitización refleja la sustancia económica de la transacción, en base a la cual es posible señalar que existe una transferencia del riesgo de crédito de los activos subyacentes hacia la sociedad securitizadora y el patrimonio separado respectivo posterior a su constitución, o su equivalente cuando se trate de entidades en el extranjero.
- 2) En el caso de que el banco originador fuera declarado en liquidación forzosa, los activos subyacentes de la securitización no quedan al alcance de los acreedores para el pago de sus obligaciones. Esto debe estar respaldado por la opinión de un asesor legal.
- 3) Los bonos securitizados emitidos no representan obligaciones directas que el banco originador deba cumplir.
- 4) El banco originador no mantiene control efectivo o indirecto sobre las exposiciones cedidas. Se considerará que el banco originador mantiene control efectivo sobre las exposiciones subyacentes si tiene el derecho a recomprar dichas exposiciones para obtener beneficios de ellas, o si está obligada a reasumir el riesgo transferido (por ejemplo, por la obligación de recomprar créditos securitizados en mora o de reemplazar créditos securitizados prepagados en condiciones distintas al de mercado según 6.c en continuación). Ahora bien, la retención por parte del banco originador de los derechos u obligaciones de servicio de pago sobre las exposiciones no constituirá, por sí sola, control indirecto de las mismas.
- 5) El comprador de los activos subyacentes es una sociedad securitizadora que luego son traspasados al patrimonio separado respectivo (o su equivalente en el extranjero). Los tenedores de los títulos tienen total acceso a los beneficios originado de los activos, así como el derecho de pignorarlos o transferirlos sin restricción conforme a la aplicación de la legislación vigente. Además, el banco originador no otorga ningún tipo de soporte a las pérdidas o déficits que esta entidad pudiera enfrentar, tales como líneas de crédito, aportes de fondos en efectivo o similares.
- 6) La documentación de la securitización cumple con las siguientes condiciones:
 - a. No contiene cláusulas que, salvo en el caso de disposiciones de amortización anticipada de los bonos securitizado, exijan al banco originador mejorar o reemplazar los activos subyacentes como respuesta a un deterioro de la calidad crediticia de las exposiciones securitizadas.
 - b. No contiene cláusulas que incrementen el interés pagadero a los tenedores de los bonos securitizados como respuesta a un deterioro de la calidad crediticia de la cartera subyacente.
 - c. Se establece con claridad, cuando corresponda, que cualquier compra o recompra de las posiciones de los bonos securitizados por parte del banco originador, más allá de sus obligaciones contractuales, es excepcional y sólo se podrá realizar en condiciones de mercado.
- 7) Cuando exista una opción del tipo clean-up call, que dará el derecho del banco originador para recomprar los bonos securitizados antes de que todas las exposiciones securitizadas hayan sido pagadas, dicha opción deberá cumplir las siguientes condiciones:
 - a. Será ejercible a discreción del banco originador.

- b. Solo podrá ejercerse cuando quede sin amortizar un 10% o menos del valor original de las exposiciones securitizadas.
- c. No estará estructurada de manera de evitar asignar pérdidas a los tenedores de los bonos securitizados o para proveer mejoras crediticias al patrimonio separado.

En el caso de autosecuritizaciones de las que trata el Capítulo III.B.4 del Compendio de Normas Financieras del Banco Central de Chile, se presumirá que no existe una transferencia significativa del riesgo y, por lo tanto, la determinación de los activos ponderados por riesgo de crédito se hará sólo en base a la composición de los activos subyacentes. Por lo tanto, no se computarán APRC por los bonos securitizados comprados por el banco.

II. En el numeral 3.13 del Capítulo 21-6 de la RAN, se elimina el último párrafo referido a la ponderación por riesgo de crédito de 1.250% cuando el banco retiene parte de la securitización.

III. 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.

IV. Se ajusta el título de la sección 5.4, quedando en "Garantías financieras y operaciones repo".

V. 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:

En el caso de operaciones repo - compra contado de instrumentos financieros con pacto de retroventa - a las que se refiere la Circular 1.920 del 27 de febrero de 2009 emitida por esta Comisión, así como las operaciones pactadas mediante una compraventa al contado y el otorgamiento conjunto y simultáneo de una compraventa a plazo del artículo 8bis de la Ley 18.876 y/o la legislación equivalente de jurisdicciones en el extranjero de ambas operaciones; se podrá considerar un PRC de 10% si se cumplen las siguientes condiciones copulativas:

- i. el instrumento adquirido en la compra contado fue emitido por un soberano o PSE con un PRC de 0%;
- ii. la exposición y el instrumento subyacente están en la misma moneda;
- iii. la operación es a un día o bien la exposición y el subyacente 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 subyacente 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 estén pactadas al amparo de un convenio marco reconocido por el Banco Central de Chile, que incluya un acuerdo de compensación en caso de algún procedimiento concursal de liquidación (voluntario o forzoso).

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, o 3.4; corredoras de bolsa, agentes de valores y corredoras de bolsas de productos; compañías de seguros con grado de inversión; fondos de inversión y fondos mutuos, administrados por una entidad regulada y con requisitos de capital o endeudamiento – en específico se incluye aquellas reguladas por la Comisión y los servicios de intermediación de instrumentos financieros del bloque 3 de acuerdo a lo estipulado en la Norma de Carácter General N°502-; o fondos de pensiones regulados.

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

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

Lo anterior, también será aplicable en las operaciones repo de instrumentos que, a su vez, fueron adquiridos mediante otro repo.

VI. Se agrega el numeral 5.7 al Capítulo 21-6 de la RAN, quedando de la siguiente forma:

5.7 Seguros y derivados de crédito.

Respecto a los derivados o seguros de crédito contratados por el banco (comprador de la protección) para resguardarse 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 o vendedor de la protección, si este cumple con las condiciones copulativas establecidas en el numeral 2.2.3 del Capítulo 21-10 de la RAN. Dichas condiciones deben cumplirse tanto para la cobertura de exposiciones individuales como de cartera de créditos, independientemente de si éstas cuentan con cobertura total o parcial.

Bajo el cumplimiento de los requisitos de admisibilidad, en el caso en que el derivado o seguro de crédito no abarque reestructuraciones de la exposición cubierta tales como aplazamiento del principal, intereses o comisiones que resulten en una pérdida para el banco, la cobertura otorgada se reconocerá parcialmente. En particular, si el monto del derivado o seguro de crédito es menor o igual que el monto de la exposición cubierta, se reconoce como cobertura válida el 60% del monto del derivado o seguro de crédito, mientras que, en caso contrario se reconocerá hasta el 60% del monto de la exposición cubierta.

Para determinar el PRC del contrato, aplicable a la exposición cubierta, deberá considerarse el numeral correspondiente a la contraparte emisora del derivado o seguro de crédito.

Si el derivado o seguro de crédito y la exposición cubierta presentan descalces de vencimiento, se debe aplicar, el siguiente ajuste:

$$P_0 = P \cdot \frac{t - 0,25}{T - 0,25}$$

Donde:

P_0 = valor de la protección crediticia otorgada por el derivado o seguro de crédito ajustada por descalses de vencimientos.

P = monto de la protección crediticia otorgada por el derivado o seguro de crédito.

t = $\min \{T, \text{vencimiento residual de la protección crediticia otorgada por el derivado o seguro de crédito expresado en años}\}$.

T = $\min \{\text{cinco años, vencimiento residual de la exposición cubierta expresado en años}\}$

En el caso de los derivados y seguros de crédito, si estos y la exposición cubierta están denominadas en diferentes monedas, y el contrato no considera cláusulas que compensen automáticamente las diferencias cambiarias, se considera que existe un descalce de moneda, por lo que el monto mitigado debe considerar adicionalmente el siguiente ajuste:

$$P_A = P \cdot (1 - H_{FX})$$

Donde:

P_A = monto ajustado que se reconoce como mitigación de riesgo de crédito.

P = monto del notional de la protección crediticia.

H_{FX} = ajuste que considera un valor de 8% para un periodo de tenencia de 10 días hábiles, suponiendo una valoración diaria a valor de mercado. En el caso de los derivados de crédito, este valor debe incrementarse en función de la frecuencia de la revalorización de la protección crediticia de la siguiente forma:

$$H_{FX} = H_{10} \cdot \sqrt{\frac{N_R + (T_M - 1)}{10}}$$

Donde:

H_{10} = ajuste de 8% para un periodo de tenencia de 10 días hábiles con valorización diaria.

T_M = periodo mínimo de tenencia, entendido como el número de días hábiles que se tarda en liquidar o ajustar una cobertura de riesgo en caso de que el deudor incumpla o la cobertura deje de ser efectiva.

N_R = número real de días hábiles para la siguiente revalorización (intervalo entre revalorizaciones).

- I. Se ajusta el anexo N°2 del Capítulo 21-6 quedando de la siguiente forma:

ANEXO N° 2 CRITERIOS STC PARA SECURITIZACIONES

Uno de los riesgos de utilizar securitizaciones se relaciona con lo complejo y poco transparente que pueden llegar a ser estas estructuras, lo que dificulta su valoración. Es dentro de este contexto que se han desarrollado criterios STC, lo que permite reconocer un menor riesgo de crédito y, por lo tanto, un menor PRC, siempre y cuando el banco, como comprador del instrumento securitizado, pueda justificar el cumplimiento de dichos criterios ante la Comisión. Para lo anterior, el banco deberá tener disponible evidencia que acredite el cumplimiento de los criterios STC la que, para el caso en Chile, podrá ser requerida y confeccionada por las sociedades securitizadoras encargadas de la estructuración y administración del patrimonio separado asociado al instrumento securitizado. Para el caso

extranjero, deberá aplicar la regulación equivalente sobre la revelación de estos requerimientos.

i. Criterio asociado al riesgo de los activos

Se relaciona con los riesgos asociados a los activos subyacentes, desde la morosidad e incumplimiento del pago, hasta problemas que puedan existir en la exigibilidad legal. Este criterio se puede desagregar en los siguientes puntos:

- **Naturaleza de los activos:** los activos deben ser homogéneos en términos de su tipo, flujo de efectivo, riesgo de crédito, condiciones contractuales, jurisdicción, sistema legal vigente y moneda; con el fin de uniformar los derechos legales de cobro, facilitar la evaluación del riesgo crediticio, y garantizar la estabilidad y previsibilidad de los flujos financieros.
- **Información histórica de los activos:** La información de morosidad e incumplimiento de los activos subyacentes requiere de al menos 5 años de datos para todo tipo de exposiciones.
- **Estado de pagos:** Al momento de la securitización, los activos subyacentes no pueden estar en mora ni existir un aumento sustancial de las pérdidas esperadas o acciones de ejecución.
- **Anulaciones permitidas por causales fundadas:** En el caso de que ocurrieren causas fundadas tales como la existencia de fraude, perjuicio injustificado a los acreedores o trato preferencial indebido en favor de ciertos acreedores; se podrá contemplar la revocación o dejar sin efecto la transferencia de activos en la securitización, restituyendo los recursos a los acreedores y deshaciendo, legalmente, la estructuración de la securitización.
- **Consistencia en las emisiones:** Las políticas de originación de los créditos subyacentes vendidos a las sociedades securitizadoras deben ser consistentes en el tiempo y con la operación habitual del banco. Cuando dichas políticas cambien, el originador debe revelar el momento y el propósito de dichos cambios. Las políticas de originación no deben ser menos estrictas que las que se aplican a las exposiciones crediticias retenidos en el balance. Estos criterios se establecen de manera de facilitar el análisis del inversionista.
- **Selección de activos y transferencia:** Las exposiciones crediticias transferidos a una securitización estarán sujetos a criterios definidos, como, por ejemplo, el tamaño de la obligación, la razón entre el préstamo y el valor de la garantía, el nivel de la deuda con respecto al nivel del ingreso del deudor, etc; excluyendo préstamos con historial negativo reciente, salvo reestructuraciones debidamente justificadas. El rendimiento de la securitización no deberá basarse en una selección continua de activos por medio de una gestión discrecional de las carteras de activos subyacentes de la securitización. Los inversionistas deben poder ser capaces de evaluar los riesgos de créditos del pool de activos antes de invertir. Además, las securitizaciones deberán cumplir con los siguientes criterios: (a) que sean exigibles frente al deudor incluyendo las representaciones y las garantías de la securitización, (b) que tras un incumplimiento del patrimonio separado, el tenedor del instrumento pueda recuperar parte de su exposición a través de la venta de los subyacentes, (c) que no se realicen por medio de derivados o garantías, sino que por medio de transferencias de las exposiciones crediticias a la securitización, y (d) deberán demostrar que los flujos de cajas de los activos subyacentes no corresponden a una securitización de una securitización.
- **Modelo de flujos de efectivo:** Antes de fijar el precio de la securitización, debe existir un modelo e información que permita comprender la forma en que se originan y pagan los flujos de efectivo asociados a las distintas emisiones que pudieran existir.

- **Datos:** Para facilitar el análisis de los inversionistas, deben estar disponibles suficientes datos a nivel de cada subyacente y datos resumidos sobre las características de riesgo relevantes. Además, se debe proporcionar información para que los inversionistas puedan realizar un monitoreo apropiado y continuo del desempeño de sus inversiones, en caso de que quieran adquirir estos instrumentos en el mercado secundario.

ii. Criterio asociado al riesgo estructural

Este criterio busca minimizar los riesgos que surgen del proceso de estructuración de la securitización, asociado a la cobertura del riesgo de tasas de interés, riesgo de moneda y riesgo de crédito. Específicamente, se exige que exista plena transparencia sobre el orden de prelación de cada tramo de la securitización. Para ello se deberán cumplir los puntos que se detallan a continuación:

- **Flujos de caja de rescate:** Para garantizar que las exposiciones crediticias subyacentes no necesitan refinanciarse en un corto periodo de tiempo, su pago no deberá depender de la venta o refinanciamiento de los subyacentes, a menos que el banco pueda demostrar que el *pool* de créditos subyacentes esté lo suficientemente desagregado y que tenga perfiles de pago suficientemente diversificados.
- **Descalces de tasas y monedas en activos y pasivos:** Los descálces de tasas y de divisas deben ser mitigados de forma apropiada. Se deberá demostrar a los inversionistas, durante toda la vida del bono securitizado, la efectividad de las coberturas. Solo se permitirá el uso de derivados para coberturas de descálces de moneda y de tasas.
- **Prioridad de pago y observabilidad:** Para prevenir que los inversionistas no estén sujetos a reembolsos inesperados, la prioridad de pago debe respetar un orden de prelación claro y no alterable, para todas las obligaciones y en todas las circunstancias. Esta prioridad debe estar definida y tener el respaldo jurídico necesario con respecto a su exigibilidad.
- **Derecho a voto y cumplimiento:** Los derechos de los inversionistas en la securitización deberán definirse claramente para todas las circunstancias, incluyendo los derechos de los titulares de los tramos *senior* versus los de los tramos *junior*.
- **Divulgación de la documentación y revisión legal:** La información deberá estar a disposición de los inversionistas de forma continua por un periodo previo a la fijación de precios y, posteriormente, cuando sea legalmente permitido, de modo que el inversionista reciba la información completa, tanto legal y comercial, junto con la de los factores de riesgo necesarios para una toma de decisiones informada. Con la finalidad de asegurar que la documentación de la securitización haya sido sometida a una revisión legal adecuada antes de la publicación, esta deberá ser revisada por un tercero con la experiencia suficiente. Los inversionistas deberán ser informados de forma oportuna ante cualquier cambio de los documentos que tengan impacto en los riesgos estructurales de la securitización.
- **Alineación de incentivos:** Con la finalidad de alinear los incentivos, el originador de las exposiciones crediticias, deberá mantener una exposición económica neta significativa, para demostrar un incentivo financiero en el buen desempeño de los activos subyacentes.

iii. Criterio asociado al riesgo fiduciario y de administración

Este riesgo deberá ser minimizado a través de los siguientes puntos:

- **Responsabilidades fiduciarias y contractuales:** Los administradores a cargo de la mantención de las exposiciones crediticias deberán ser capaces de demostrar que cuentan con una amplia experiencia. El administrador deberá actuar en todo momento con estándares razonables y prudentes. Las políticas, así como los procedimientos y los controles de gestión de riesgo deberán estar bien documentados y cumplir con las mejores prácticas de mercado junto con los reglamentos pertinentes. Deberán existir sistemas robustos y fuertes capacidades de reporte. Los agentes con responsabilidad fiduciaria deberán actuar velando por los intereses de los tenedores de la securitización, además estos deberán demostrar que tienen las habilidades y recursos suficientes para los cumplimientos de sus deberes. Por último, los incentivos económicos integrados en sus remuneraciones deben estar alineado con el cumplimiento de sus responsabilidades de forma oportuna y completa.
- **Transparencia:** Las obligaciones contractuales, deberes y responsabilidades de todas las partes claves de la securitización, deberán estar definidas de forma clara. En la búsqueda de transparencia, los informes de desempeño dirigidos a los inversionistas deberán distinguir entre ingresos y desembolsos de la securitización, como por ejemplo el capital programado, el capital de rescate, intereses programados, capital de prepago, intereses vencidos, cargos y honorarios, montos morosos, incumplidos y reestructurados, considerando una contabilidad precisa de los montos. **Los intereses pagados deben basarse en tasas de mercado o índices conocidos y no estar indexados a estructuras complejas.**

iv. Criterios adicionales para propósitos de capital

- **Riesgo de crédito de las exposiciones subyacentes:** Las exposiciones subyacentes, siguiendo las condiciones establecidas en el método estándar de riesgo de crédito, deberán tener un PRC promedio ponderado menor o igual:
 - 40% a nivel de pool de activos subyacentes, cuando correspondan a préstamos garantizados con hipotecas residenciales **o préstamos residenciales totalmente garantizados;**
 - 50% a nivel de activo subyacente individual, cuando la exposición corresponda a un préstamo garantizado por una hipoteca comercial.
 - 75% a nivel de activo subyacente individual, cuando la exposición corresponda a minoristas.
 - 100% a nivel de activo subyacente individual, para cualquier otro tipo de exposición.

f. Capítulo 21-7 de la RAN:

- I. Se ajusta el numeral 3.6.2 para efectos de computar adecuadamente el riesgo de mercado en casos que existan transferencias significativas de riesgo:

El cargo de capital y los activos ponderados por riesgo específico para securitizaciones que son mantenidas en el libro de negociación, deberá calcularse de acuerdo con lo estipulado en el numeral 3.13 del Capítulo 21-6 de la RAN. **En el caso de securitizaciones originadas por el banco donde no exista transferencia significativa de riesgo, no se deberá computar cargo de capital para las posiciones retenidas por los bancos, si las hubiere.**

II. Se ajusta el segundo párrafo del numeral 3.1.1 y se incorpora el párrafo tercero de la siguiente forma:

Para la medición del riesgo específico se permite la compensación entre posiciones activas y pasivas, siempre y cuando se trate de instrumentos que correspondan a la misma serie de emisión.

Las coberturas generadas con derivados de crédito podrán compensarse de acuerdo con las siguientes reglas, en las siguientes magnitudes:

- 100% de compensación, si la exposición cubierta y la cobertura son considerados idénticos de acuerdo con lo definido en el numeral 3.1 de este Capítulo.
- 80% de compensación a la posición con mayor requerimiento de capital por si sola, si la exposición cubierta y la cobertura tienen distinto monto, pero las características clave del contrato del derivado de crédito no generan que la variación del precio del instrumento se desvíe materialmente de las variaciones de precio de la posición cubierta.
- Compensación parcial, donde se considera solo el mayor de los requerimientos de capital entre la exposición cubierta y la cobertura, evaluados individualmente. Esto aplicará si existen desajustes entre los activos de referencia y subyacente, de moneda y/o de vencimiento.

El cargo para cada instrumento se calcula como el producto entre el ponderador de riesgo de mercado (en adelante, PRM) determinado en la siguiente tabla y la posición neta, en valor absoluto, entre posiciones activas y pasivas de una misma serie de emisión.

g. Capítulo 21-10 de la RAN:

I. Se modifica al numeral 2.2.3 del propuesto Capítulo 21-10 de la RAN, de la siguiente manera:

Si el marco legal de la jurisdicción donde se genera la operación admite los derivados y seguros de créditos como mitigadores de riesgo de crédito, estos deben cumplir las siguientes condiciones específicas para ser admisibles:

- Salvo el impago por parte del comprador de la protección de las cantidades adeudadas, el contrato es irrevocable.
- Ser incondicional. Esto implica que la exposición cubierta por el contrato está claramente determinada, de manera que no pueda ser cuestionada. Dicha incondicionalidad debe estar en línea con las disposiciones legales aplicables a la jurisdicción donde se lleve a cabo el contrato.
- No puede contener cláusulas que permitan al vendedor de la protección cancelar unilateralmente la cobertura ni aumentar el costo de la póliza como consecuencia del deterioro en la calidad crediticia de la exposición cubierta o bien modificar el contrato unilateralmente una vez firmado, salvo expreso acuerdo de las partes.
- El contrato es emitido por una entidad calificada en grado de inversión al menos.
- El contrato de derivado de crédito fue pactado con el único fin de cautelar el cumplimiento de los créditos de que se trata.
- El contrato de cobertura no tiene puede tener descalces de vencimientos en relación con respecto de las exposiciones cubiertas, siempre que el contrato de cobertura tenga un vencimiento original mayor o igual a un año y su vencimiento residual (en fecha de evalúo de la protección) sea mayor o igual a tres meses.

- El contrato no deberá finalizar antes de que expire cualquier período de gracia otorgado al deudor directo. El banco debe velar porque los flujos de efectivo asociados a los instrumentos utilizados como mitigante del riesgo de crédito se mantengan vigentes hasta el vencimiento de la obligación cubierta, el cual se entiende como el periodo más extenso en el que el deudor debe cumplir con su compromiso de pago, incluyendo eventuales periodos de gracia. En contraste, para efectos del reconocimiento de la garantía, debe considerarse el vencimiento efectivo más corto, incorporando eventuales opciones implícitas u otras condiciones contractuales que puedan anticipar el término de la cobertura.
- El banco debe contar con un sólido procedimiento de valoración, pudiendo incluir seguros de inflación, para aquellos derivados que permitan la liquidación en efectivo (sin entrega física), de manera de que se pueda estimar fehacientemente la pérdida y estableciendo exactamente el periodo durante el cual se podrán obtener valoraciones de la obligación subyacente después del evento de crédito.
- El valor de la garantía no debe ser inferior al valor del equivalente de crédito del derivado (valor razonable más variación potencial futura del precio del contrato), de modo que sea considerada suficiente cuando ocurra un evento de crédito.
- 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 **vendedor** de la protección. El comprador de la protección debe tener el derecho o la capacidad de informar al **vendedor** sobre la ocurrencia de un evento de crédito, lo cual debe explicitarse en el caso de los seguros de crédito.
- Los eventos de crédito, considerados en el contrato deben, como mínimo, cubrir:
- El incumplimiento en el pago de las cantidades adeudadas de las exposiciones aseguradas que estén vigentes al momento de dicho incumplimiento.
- ~~los que se entienden como las situaciones descritas~~ La declaración de incumplimiento según la normativa dispuesta en el numeral 2.2 y 3.2 del Compendio de Normas Contables y/o la declaración de insolvencia de dichos deudores de acuerdo con la legislación aplicable (procedimiento concursal de liquidación o incapacidad de pago del deudor a su vencimiento).
- Solo se permiten descalces entre la exposición crediticia y el derivado, a efectos de determinar si se ha producido un evento de crédito, cuando la exposición de referencia del derivado o aquella que activa el pago sea de rango similar o subordinado al de la obligación mantenida por el banco, estén asociadas a un mismo deudor y existan cláusulas de aceleración cruzada legalmente exigibles. En el caso de los seguros de créditos, el evento que activa el pago debe estar vinculado a la exposición cubierta y no depender del incumplimiento de otra obligación.
- No se podrán utilizar contratos del tipo "first-to-default" o "n-to-default".

h. Capítulo 21-30 de la RAN:

- I. Se agrega el siguiente literal e) en el numeral 3) del Capítulo 21-30 de la RAN:

e) En el caso de securitizaciones originadas por el banco, se deberán excluir las exposiciones subyacentes de los activos en la medida que dichos elementos se hayan omitido del cálculo de los activos ponderados por riesgo de crédito según lo establecido en el numeral 2.5 del Capítulo 21-6 de esta Recopilación y, a su vez, no se hubieran dado de baja de los estados financieros. Sin embargo, se deberá incluir cualquier exposición retenida en bonos securitizados al valor contable de estos según los criterios establecidos en el CNC.

i. Capítulo B-6 del CNC:

I. Se ajusta el primer párrafo del número 4 como sigue:

Las provisiones por riesgo-país son provisiones individuales constituidas sobre los activos valorados contablemente según los principios contables de aceptación general y los criterios contables establecidos por esta Comisión. En el caso de los créditos contingentes, las provisiones por riesgo-país se aplican sobre el monto de la exposición de esas operaciones, menos las provisiones por riesgo de crédito constituidas por ellos, según lo indicado en el Capítulo B-1 de este Compendio; o bien aquellas provisiones constituidas por la aplicación de la NIIF 9.

j. Capítulo B-7 del CNC:

I. Se ajusta el primer párrafo del número 3 como sigue:

Para la constitución de las provisiones y el cálculo de los excesos antes mencionados, se tomará la valoración contable de los activos menos cualquier provisión constituida sobre los mismos, según lo indicado en el Capítulo B-1 de este Compendio; o bien aquellas provisiones constituidas por la aplicación de la NIIF 9. Al tratarse de créditos contingentes, a diferencia de las provisiones de que tratan los capítulos B-1 y B-6, se considerará el monto de los créditos contingentes (no sólo la exposición), menos las provisiones constituidas para cubrir esos créditos (por riesgo de crédito y/o riesgo-país).

k. Entrada en vigencia:

La entrada en vigor de la norma considera los siguientes plazos:

- Los ajustes al Capítulo 8-4 y 8-40 de la RAN; así como aquellos del Capítulo B-6 y B-7 del Compendio de Normas Contables, tendrán aplicación inmediata.
- Los ajustes a los Capítulos 12-3, 21-1, 21-6, 21-7, 21-10 y 21-30 serán aplicables desde el cierre del tercer mes de la fecha de publicación de esta Circular. Dicho plazo deberá ser considerado para la información a reportar en los archivos del Manual de Sistemas de Información bajo las nuevas disposiciones.

**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, ejecutado mediante Resolución Exenta N°XX, de fecha XXXX, 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 cierre del mes siguiente al de la fecha de publicación de esta Norma.

SOLANGE BERSTEIN JÁUREGUI
PRESIDENTA
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO

VIII. 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). Este impacto acotado responde a que el stock de operaciones repo es bajo en la actualidad.

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). Además, la modificación en el cómputo del límite individual elimina barreras para su realización. Así, ambos elementos (APRC y límite individual), van en directo beneficio de favorecer el desarrollo del mercado repo 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. Esto se vería aún más potenciado con la eliminación de restricciones a la emisión MHE, lo que podría aumentar el stock de títulos admisibles como colateral.

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). Además, la normativa crea un tratamiento más claro para el cómputo de los APRC, en línea con los estándares internacionales.

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. El principal impacto sería la reducción del costo de capital de las exposiciones cubiertas con estos productos. Sin embargo, si bien la utilización de técnicas de mitigación del riesgo crediticio permite reducir o transferir dicho riesgo, también puede generar simultáneamente otros tipos de riesgos, denominados riesgos residuales. Estos incluyen riesgos de carácter legal, operativo, de liquidez y de mercado.

En este sentido, se espera que las propias instituciones -en el marco de su rol de gestión integral de riesgos- evalúen de manera continua el riesgo de concentración en los oferentes de protección crediticia, así como los efectos que dicha concentración podría tener en la efectividad de la mitigación del riesgo de crediticio de sus exposiciones.

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). *Securitisation 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
- 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*

Anexo 1: Preguntas y respuestas del primer proceso de consulta pública

A continuación, se presentan las preguntas y respuestas del primer proceso de consulta pública:

A. Repos

- 1. Incorporar dentro de la RAN que, los valores objeto del contrato repo custodiados en las entidades de custodia, en conformidad al artículo 8 bis de la Ley 18.876, son obligaciones conexas, siempre que sea de los contratos reconocidos por el Banco Central de Chile y cumpla con las condiciones establecidas en las Leyes N°20.345 y N°21.641.**

Respuesta: En efecto, se precisa que el tratamiento del cual trata el Capítulo 21-6 de la Recopilación Actualizada de Normas (RAN) se refiere a operaciones repo que cumplen con la definición establecida en la Circular conjunta entre la Ex Superintendencia de Valores y Seguros (ex SVS) y la Ex Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (ex SBIF) de 27 de marzo de 2009 (Circular N°1.920 de ex SVS y Circular bancos N°3470 de ex SBIF), así como a aquellas definidas en el artículo 8 bis de la Ley N°18.876. En el caso de operaciones realizadas por filiales en el exterior, corresponderá a la definición legal que tenga la propia entidad respecto de la equivalencia al marco legal local.

Por otro lado, la aplicación de la Ley N°20.345 corresponde a características que deben cumplir los sistemas de compensación; mientras que la Ley N°21.641 se refiere a la certeza jurídica que se otorga en operaciones realizadas al amparo de convenios marco aceptados por el Banco Central de Chile. La aplicación de estos dos últimos elementos se precisará en la norma para cuando se tenga que aplicar un ponderador por riesgo de crédito especial.

Así, se ajusta la normativa haciendo las referencias anteriores en el numeral 5.4. Además, para precisar aún más la naturaleza de los repos, se modifica el título del mencionado numeral a "5.4 Garantías financieras y operaciones tipo repo".

- 2. El Título III del informe normativo de la propuesta en consulta, así como diversos cuerpos de la regulación financiera y contable local, otorgan erróneamente a las operaciones repo un tratamiento equivalente a las operaciones garantizadas -es decir, como si fuese un financiamiento con colateral. Esta confusión conceptual tiene implicancias prácticas tributarias y regulatorias no menores¹⁰. En esa línea, se solicita adecuar el numeral 5.4 de la RAN 21-6 para reconocer la naturaleza jurídica de los repos, desechando en consecuencia cualquier referencia normativa que la caracterice como un financiamiento garantizado.**

¹⁰ En efecto, por un lado, no se reconocería el traspaso de propiedad del activo, con las consecuencias que esto implica, además de conducir a equívocos sobre la naturaleza de la exposición crediticia del comprador y vendedor y, finalmente, el considerar esta operación como crédito involucraría el pago del Impuesto de Timbres y Estampillas bajo ciertas condiciones.

Aclarar que el repo no es un crédito, ya no quedan comprendidos en la definición de la ley 18.010 y, en consecuencia, no están sujetos al impuesto de timbre y estampilla; y que la diferencia entre dos precios refleja la tasa de interés acordada, generando un spread que permite a aquellos que requieren liquidez obtenerla.

Respuesta: En línea con la respuesta señalada en la pregunta anterior, se precisará la definición de operaciones repo que son tratadas en la normativa, excluyendo del tratamiento a las operaciones de crédito garantizadas por no considerar una venta verdadera del instrumento atendida su naturaleza jurídica. De este modo, en los repos el dominio del instrumento se transfiere plenamente al comprador, quien podrá enajenarlo, recolateralizarlo o disponer libremente de él, eliminando su carácter de garantía, en línea con el tratamiento previsto en los GMRA.

En relación con la aplicación de materias tributarias, dicha aclaración le corresponde generarla al Servicio de Impuestos de Internos. En ese sentido, dicho Organismo, tras Oficio enviado por la Comisión, aclaró que las operaciones repo definidas según la Circular 1.920 de la Ex SVS quedan exentas del pago del impuesto de timbres y estampillas (ITE) al no ser operaciones de crédito según la definición de la Ley N°18.010.

- 3. Revisar en coordinación con el Servicio de Impuestos Internos, los efectos e impactos tributarios¹¹ o impositivos que, los cambios normativos propuestos, pueden tener sobre el mercado de repos. En particular, se hace referencia a los beneficios tributarios comprendidos en el artículo 104° de la LIR.**

Respuesta: En línea con la respuesta anterior, la aplicación e interpretación de las materias tributarias constituye una facultad exclusiva del Servicio de Impuesto Internos. En ese sentido, los comentarios en esta temática serán transmitidos a dicho Organismo de forma que pueda pronunciarse al respecto si lo estimase conveniente. Esto, en línea con lo que se hizo respecto a la aplicación del impuesto de timbres y estampillas.

- 4. Aclarar la situación tributaria, respecto de la celebración de repos con contrapartes no domiciliadas ni residentes en Chile, creando al efecto, mecanismos tributarios simplificados.**

Respuesta: Será abordado según lo dispuesto en la pregunta 3. Sin perjuicio, cabe mencionar que la no aplicación del ITE sería también extensible a operaciones con no residentes en Chile.

- 5. Se propone explicitar la definición y la descripción de las entidades denominadas como "participantes claves de mercado" en el Capítulo 21-6 de la RAN, además de definir el alcance del concepto "empresa financiera" de la sección IV.**

¹¹ Es nuestro entendimiento que, desde el punto de vista impositivo, dada la forma como se estructura una operación de repo bajo el marco regulatorio actual, bajo compraventa definitiva, el contribuyente debe tributar por el resultado neto determinado entre el precio de compra y de venta. No obstante, dado que la operación se mantiene en el Balance contable, el Comprador (Vendedor) tributaría por los intereses percibidos (pagados).

Respuesta: La norma en consulta propone ampliar la definición de “participantes clave de mercado”, de modo que, además del Estado de Chile, el Banco Central de Chile, los bancos establecidos en el país y cooperativas de ahorro y crédito supervisadas por la Comisión; se incluyan también otros soberanos y bancos centrales, así como instituciones financieras reguladas por la CMF. Dentro de estas últimas se consideran las corredoras de bolsa, los agentes de valores y las compañías de seguros reguladas por esta Comisión.

6. **Debería aclararse que para operaciones repo realizadas a través de sistemas transaccionales supervisados por la CMF y compensadas y liquidadas en una ECC reconocida por la CMF, no son necesarios los contratos marco aceptados por el Banco Central de Chile, ni el cumplimiento de los requisitos i. al v., toda vez que la operación de una ECC está normada a través de la Ley 20.345, las NCG emitidas por la CMF y las normas de funcionamiento de la ECC, aprobadas por la CMF, previo acuerdo favorable del BCCh.**

Respuesta: Dado que las operaciones compensadas en una ECC reconocida por la Comisión cumplen con un estándar de calidad, derivado de las exigencias regulatorias que las rigen, no requieren adicionalmente la suscripción de contratos marco aceptados por el BCCh para la aplicación de un PRC de 0%.

Estos contratos marco se exigen, principalmente, para operaciones repo bilaterales, con el fin de establecer condiciones mínimas que permitan actuar en caso de incumplimiento de alguna de las partes, mitigando así el riesgo de contraparte y riesgo de transmisión de liquidez. Dichos riesgos son significativamente menores en las operaciones realizadas a través de una ECC.

7. **¿Cómo se reconocen las Cámaras de compensación? Aclarar si para operaciones no novadas en una ECC reconocida por la CMF, los contratos marco deben establecer cláusulas de novación entre las partes y la ECC.**

Respuesta: Cuando una operación repo no se nova en una ECC, pero sí utiliza su infraestructura posterior a la suscripción del contrato para efectos de compensación y liquidación (servicio de cámara de compensación), no se intercambia la contraparte, por lo que el riesgo se mitiga únicamente mediante las condiciones pactadas en el contrato bilateral y las garantías asociadas. Por lo tanto, en un contrato compensado y liquidado a través de una cámara de compensación, se obtiene una mejora operativa y una reducción del riesgo de liquidación, facilitando solamente el cumplimiento de los requerimientos de las condiciones para acceder a un menor PRC.

Por el contrario, cuando una operación repo se realiza a través de una ECC, esta se convierte en la contraparte legal para el comprador y el vendedor, por lo que aplica la novación y el menor PRC.

8. **¿Cuáles son los sistemas comprobados para las operaciones en el literal V?**

Respuesta: Cuando la norma se refiere a “sistemas comprobados” para las operaciones repo, alude a infraestructuras formales, seguras y reconocidas que hayan demostrado en la práctica, su capacidad para manejar de manera confiable este tipo de operaciones, minimizando el riesgo en la liquidación. El objetivo es permitir que dichas operaciones sean calificadas como de menor riesgo y, en consecuencia, aplicar un ponderador de riesgo de

crédito más bajo. En ese sentido, son los bancos los encargados a determinar los "sistemas comprobados", de acuerdo con sus políticas internas.

9. ¿Cuáles serían los mecanismos para que, en caso de incumplimiento, el Banco pueda tomar posesión del colateral y liquidarlo en beneficio propio?

Respuesta: De acuerdo con lo señalado en la pregunta 1, para que un instrumento financiero sea considerado como un repo, este debe ser objeto de una venta efectiva. En ese contexto, el instrumento se encuentra disponible en todo momento para ser liquidado en beneficio propio, por lo que su tratamiento no debe asimilarse al de una garantía o colateral. Los sistemas de registro y custodia deben ser consistentes con este tratamiento.

10. Permitir que la liquidación se realice directamente en el DCV dado que el valor está en la cuenta de posición del cumplidor.

Respuesta: La liquidación podrá efectuarse en cualquiera de los sistemas comprobados indicados para este tipo de operaciones, conforme a lo señalado en la pregunta 8.

11. Un mercado profundo de repo debería considerar un marco regulatorio apropiado que permitan la reutilización de los activos subyacentes para así generar mayor flexibilidad en la gestión de los flujos. Para estos efectos, el marco normativo consecuencial a esta propuesta normativa debería considerar reglamentaciones específicas para la reutilización de los activos subyacentes, incluyendo su inclusión en el nuevo Contrato Marco o de Condiciones Generales para Operaciones de Retrocompra y mecanismos operacionales y de gestión de riesgos.

Respuesta: Desde el punto de vista regulatorio, no existen impedimentos legales o normativos que prohíban la realización de este tipo de transacciones. Sin perjuicio de ello, se podría hacer mención explícita respecto a esta posibilidad en la Circular 1.920 de la Ex SVS, lo cual será analizado tras los ajustes de la normativa que se encuentra elaborando el Banco Central de Chile respecto a los contratos marco que serán aceptados para que los repos sean considerados obligaciones conexas según el artículo 140 de la LGB. En ese sentido, el Capítulo 21-6 de la RAN menciona explícitamente esta posibilidad.

Así, la posibilidad de la reutilización de colaterales es más bien un elemento que requiere de mejoras operacionales para que los sistemas de registro de los Depósitos de Valores puedan adecuadamente trazar los cambios de propiedad si se realiza la reutilización de colaterales mediante operaciones repo intermedias. En ese sentido, se han generado instancias de trabajo con infraestructuras para poder avanzar en esta línea.

12. Evaluar la posibilidad de reutilizar en un nuevo pacto el colateral recibido, ya sea como subyacente de otro pacto (reutilización) o por la llamada a márgenes de un contrato de derivados (rehipotecación). Mientras esto no ocurra, no existe la intermediación de un pacto, como sí ocurre en el mercado internacional, acotando los montos que se pueden transar, porque el Pacto local funciona más como un crédito con garantía, que como un repo estándar.

Respuesta: Esto no se encuentra limitado por la regulación, sino que requiere del desarrollo

de mejores infraestructuras de registros, tal como se señaló en pregunta anterior.

13. Se solicita que el marco regulatorio considerase normas expresas sobre la venta corta de repos.

Respuesta: En congruencia con las dos respuestas anteriores, no es necesario precisar un marco regulatorio específico para ventas cortas de repos.

14. Aclarar las circulares 3470 y 1920 de la CMF, ambas del año 2009, respecto del numeral IV del contenido mínimo del contrato marco literales m) y l), incorporando que se permite la recolateralización del instrumento objeto del repo, aun cuando implícitamente se puede interpretar que estos dejan a cargo de los participantes la definición si se puede recolateralizar y a quién le corresponde la propiedad de los frutos y derechos políticos.

Respuesta: Según lo señalado en preguntas anteriores, la reutilización de los colaterales no se encuentra prohibido en la normativa.

15. Se sugiere avanzar en el reconocimiento, por parte del Banco Central, de los contratos marco más utilizados para estas operaciones (*Master Repurchase Agreement, Global Master Repurchase Agreement GMRA* u otros similares), tal como se hace con los contratos ISDA en materia de derivados. Ello, con el objetivo de alinear la operatoria local de los repos (en especial aquellos que son *cross border*) a las mejores prácticas internacionales. De esta forma se sugiere que un repo celebrado bajo GMRA tenga el mismo tratamiento que se le propone a los realizados por una ECC.

Respuesta: Los convenios marco, nacionales o internacionales, reconocidos por el BCCh, serán definidos por el ente emisor, en ejercicio de la facultad conferida por la Ley de Resiliencia Financiera (Ley 21.641).

Sin embargo, cabe destacar que para que las exposiciones en repo tengan un tratamiento favorable en cuanto al PRC, además de estar incluidas en un convenio marco reconocido por el BCCh, deben cumplir con las condiciones i y ii estipuladas en el numeral 5.4 del Capítulo 21-6 de la RAN.

16. La propuesta normativa no es consistente con la naturaleza de los repos en materia de cálculo de PRC, ya que en la práctica considera que la exposición es a la contraparte de la operación, y no al emisor del instrumento adquirido con pacto de retroventa. De hecho, la norma contempla un PRC mínimo de 20%, lo cual equivale a considerar una exposición interbancaria, enfoque consistente con una operación de financiamiento y no una operación de repo. Se solicita que la norma en consulta reconozca como exposición el activo adquirido con pacto de retroventa, situación consistente con el enfoque integral propuesto por Basilea III.

Respuesta: Sin perjuicio de que la norma avanza en reconocer la compra/venta de la operación repo, su tratamiento, para efectos de capital regulatorio, sigue el enfoque simple

que propone el estándar de Basilea. Tal como se indica en el informe normativo, se adopta este enfoque pues requiere de una menor estimación de parámetros y ofrece mayor simplicidad. En consecuencia, se mantiene la propuesta normativa en la que el PRC aplicable depende del cumplimiento de las condiciones estipuladas y/o de la naturaleza de la contraparte de la transacción.

En este enfoque, para las operaciones repo activas, se puede sustituir el PRC de la contraparte (con quien negociaron el repo) por el PRC del emisor del instrumento comprado. Esto aplica, siempre y cuando, el último PRC sea inferior al PRC de la contraparte, y considerando un piso de 20%. Sin perjuicio de lo anterior, dicho PRC resultante puede ser 10% o incluso 0%, si acaso se cumplen las condiciones estipuladas en el numeral 5.4 del Capítulo 21-6 de la RAN.

- 17. La normativa en consulta señala que existirían 2 mecanismos para lograr un PRC de 0% en las operaciones repos. En cada una de las alternativas se establece como condición que tanto la exposición como el colateral entregado se encuentren en la misma moneda. Dado lo anterior, se solicita aclarar qué PRC corresponde utilizar en repos donde la exposición y el colateral se encuentran en distinta moneda.**

Respuesta: Cuando la exposición y el colateral de una operación repo estén denominados en distintas monedas, el PRC aplicable será de 20%. La única excepción es cuando la operación se compensa en una ECC reconocida por la Comisión, caso en el cual el PRC será de 0%, independiente de la moneda en que se encuentren la exposición y el colateral.

- 18. Aclarar el tratamiento de las operaciones repo con subyacentes diferentes a los señalados en el numeral i (emitidos por soberanos o PSE con PRC de 0%). Se propone explicitar que corresponde aplicar el mecanismo de sustitución de PRC aplicable a la exposición caucionada con garantía financiera con un piso de 20%.**

Respuesta: La nueva propuesta considera que el numeral 5.4 aplique tanto para operaciones garantizadas como para repos. Para este último caso, el instrumento transferido debe cumplir con los requisitos de admisibilidad establecidos en los primeros cinco párrafos del numeral 5.4, para que se sustituya el PRC de la contraparte por el del emisor del instrumento transferido, sujeto a un piso mínimo de 20%.

Sin perjuicio de lo anterior, en repos, dicho mínimo podrá reducirse a 10% o 0% cuando se cumplan las condiciones específicas para este tipo de operaciones y que son ajustadas en esta propuesta normativa. Así, en el caso de no cumplir estos requerimientos específicos, al repo se le aplicará la regla general señalada en el párrafo anterior.

- 19. Se considera suficiente la utilización de un haircut de 10% o 15%, como condición para obtener un PRC de 0%, cuando se trata de soberanos o PSE, toda vez que existen llamadas de márgenes diarios y una condición de liquidación de forzosa ágil.**

Respuesta: Para poder utilizar un PRC de 0%, se mantiene el criterio del método simple del marco de Basilea, que exige aplicar un ajuste del 20% al valor de mercado en las operaciones cuyo subyacente haya sido emitido por soberanos o PSE con PRC de 0%, y cuando la exposición y el colateral están denominados en la misma moneda.

- 20. Se considera que las entidades mencionadas en 3.2 y 3.4 no deberían tener un PRC de 0% mientras no cumplan con requisitos análogos a una ECC en su operación y modelo de riesgo, dado que éstas reducen en mayor medida el riesgo de contraparte que otras formas de operación. De esta forma, se entregan incentivos correctos para la administración de riesgos.**

Respuesta: El marco de Basilea III establece que uno de los criterios para considerar que una operación presenta un riesgo de incumplimiento crediticio extremadamente bajo es que la contraparte de un repo sea un participante clave de mercado. Estas contrapartes son entidades altamente reguladas y sujetas a una supervisión prudencial intensa, con un rol relevante en la infraestructura financiera y altos estándares de gestión de riesgos. Adicionalmente, se deben cumplir las condiciones i a v establecidas en el numeral 5.4 del Capítulo 21-6 de la RAN. En consecuencia, cuando dichas condiciones se cumplen, las operaciones repo con contrapartes claves se consideran de riesgo residual prácticamente nulo para el banco.

- 21. Se debería explicitar que para obtener un PRC de 0%, en las condiciones 1) y 2) se debería requerir valorización y reposición diaria de márgenes, lo cual mantendría el margen del 20% durante la vigencia de la operación.**

Respuesta: El ajuste del 20% al valor del instrumento subyacente es, implícitamente, un resguardo para la operación, independiente de la valorización y reposición diaria de márgenes. El estándar de Basilea no requiere que exista dicha revalorización diaria adicional, ya que el *haircut* es elevado para un instrumento que es, en sí, de bajo riesgo.

Respecto de la condición 1), dado que el instrumento subyacente corresponde a efectivo en depósito (*cash on deposit*), y se encuentra denominado en la misma moneda que la exposición, su valor es estable y no presenta fluctuaciones de mercado relevantes. En consecuencia, no existe riesgo de que la cobertura se deteriore por variaciones de precio, lo que elimina la necesidad de exigir dichos requisitos.

22. Límite individual de crédito

A. Desde una perspectiva de desarrollo de mercado, el tratamiento del repo contenido en la normativa desincentiva la realización de estas operaciones, ya que consumen una parte significativa del límite individual de crédito, a pesar de que no existe dicha exposición. Por lo anterior, para mantener la debida consistencia entre los distintos capítulos de la RAN, se solicita modificar el Capítulo 12-3 de la RAN, reconociendo que el límite individual de crédito se determine en función del emisor del instrumento, y no respecto de la contraparte de la operación repo.

B. Dejar de considerar a algunas de estas operaciones como exposiciones crediticias, y en cambio, las considerara como una herramienta destinada a la gestión de liquidez bancaria, sustrayéndola, por tanto, de los límites de crédito establecidos en el artículo 84 N°1 de la Ley General de Bancos y de las provisiones crediticias por dicho concepto. le sugerimos avanzar en el reconocimiento contable alternativo de estas operaciones como compraventas de valores en lugar de financiamientos, cuando, por ejemplo, el derecho del vendedor a recomprar el subyacente, se configura como una opción, o bien, cuando se permite la recepción

de un "basket" alternativo de colateral para cumplir con la recompra, en caso del ejercicio de la opción.

C. El colateral debiese ser mitigador de la exposición, no de la pérdida dado el incumplimiento, esto implica directamente que el cálculo de límites de la exposición por contraparte debieran ser netos de colateral, como los cálculos de capital sí reflejan de forma correcta. Lo mismo ocurre en el mercado internacional de repos, el colateral recibido reemplaza, al menos parcialmente, la exposición crediticia contra la contraparte. Esto podría implicar modificar el artículo 84 de la LGB y RAN 12-3 referido a límites individuales de crédito, o bien tratar al repo como una operación de naturaleza diferente.

Respuesta: Primero, al analizar el estándar de Basilea de Grandes Exposiciones (Capítulo LEX 30), lo cual sería similar a los límites de crédito individual dispuestos en nuestra regulación; se observa que la medida de exposición para las diferentes partidas se basa en valores contables. Sin embargo, las exposiciones derivadas de "operación de financiación de valores" (SFT, por sus siglas en inglés) deben calcularse según el Método Comprensivo del marco de mitigación del riesgo de crédito (Capítulo CRE 22). Este sería el caso de los repos.

En particular, el método comprensivo define a la exposición como el valor neto entre la exposición original menos los colaterales recibidos/adquiridos. A estos últimos, se le aplican *haircuts* supervisores, definidos por el propio estándar de Basilea, y que varían según el tipo de instrumento, madurez y riesgo del que trate el colateral. Luego, para avanzar hacia una implementación congruente con los estándares de Basilea, la exposición de los repos debería medirse de esta manera para la aplicación de los límites de crédito que establece la Ley General de Bancos.

Por otro lado, el número 1 del artículo 84 de la Ley General de Bancos señala que: "*(el banco) no podrá conceder créditos, directa o indirectamente a una misma persona natural o jurídica, por una suma que exceda del 10% de su patrimonio efectivo.*" Además, "*(El banco) Podrá, sin embargo, conceder dichos créditos hasta por un 30% de su patrimonio efectivo, si lo que excede del 10% corresponde a créditos caucionados por garantías sobre bienes corporales muebles o inmuebles de un valor igual o superior a dicho exceso.*"

La bajada normativa de la aplicación de este límite se encuentra en el Capítulo 12-3 de la RAN. Dicha normativa señala que, para la aplicación del límite de crédito "*debe entenderse en su sentido tanto legal como natural y constituye el derecho de un acreedor respecto de su deudor, o la contrapartida de una obligación de dinero que alguien tiene con el banco. Por lo tanto, los límites no se refieren sólo al otorgamiento de préstamos, sino que abarcan todas las operaciones en que el banco adquiere tal derecho*". Adicionalmente, en el numeral 4.3 del Título II de esta norma se señala que "*Los bancos que adquieran documentos con pacto de retrocompra, deberán considerar al vendedor como deudor directo, pero el emisor de los instrumentos transados o los demás obligados a su pago no tendrán la calidad de deudores indirectos para los efectos de límites de crédito, a diferencia de las compras con responsabilidad a que se refiere el numeral anterior.*"

En base a lo anterior, se observa que en la normativa local los instrumentos comprados con pacto de retro venta son tratados como un crédito directo con la contraparte. Sin perjuicio de la compra y cesión de propiedad que ocurre en el momento inicial, no hay una sustitución de la contraparte, manteniendo la exposición respecto con quien se hace el repo y no el emisor del título obtenido. Por otra parte, tampoco hay un tratamiento que permita considerar el valor neto para efectos de medir el límite. Sin embargo, la aplicación de esta

última regla resulta difícil de adecuar sin un cambio legal, dado que la Ley es bastante prescriptiva respecto al tratamiento que reciben las garantías en la medición del límite.

Así, las alternativas que surgen para este tema son las siguientes:

- 1) No hacer modificaciones, con el potencial efecto que tiene sobre el mercado de repo, limitando su profundización.
- 2) Sin realizar modificaciones legales, se puede, mediante modificaciones al Capítulo 12-3, reconocer la naturaleza jurídica de la operación, excluyéndola como una operación de crédito y tratándola como una compra efectiva de títulos, lo cual sería congruente como se ha hecho, por ejemplo, para el tratamiento del impuesto de timbres y estampillas. En este sentido, al reconocer la compra del instrumento se sustituiría la contraparte del repo por la del emisor del título del repo. Considerando que muchas veces se trata de instrumentos soberanos, estos quedarían excluidos del límite individual de acuerdo con las excepciones fijadas en el numeral 3.2 del Título II del Capítulo 12-3. Con ello, se podría eliminar una barrera relevante al mercado de repo, habilitando a operar sin esta restricción cuando se trate de repo con instrumentos soberanos.
- 3) Esperar la realización de modificaciones legales a través de, por ejemplo, Misceláneos adjuntos al PdL de Resolución Bancaria; tal que permitan realizar un tratamiento de compensación en el caso de las exposiciones de crédito, similar a lo que hace BIS.

En ese sentido, la propuesta normativa avanza con la segunda alternativa.

23. Analizar el Capítulo B-1 del Compendio de Normas Contables, Provisiones por Riesgo de Crédito, que adopta una posición disímil.

“Para los efectos del presente Capítulo, se entienden como “colocaciones” los activos que deben incluirse en los subtotales “Adeudado por bancos” y “Créditos y cuentas por cobrar a clientes” en la categoría “Activos financieros a costo amortizado” según lo indicado en el Capítulo C-3 de este Compendio, con excepción de las operaciones con el Banco Central de Chile y con los Bancos Centrales del exterior. Las provisiones a que se refieren las presentes normas son las que deben mantenerse para esos activos y para los créditos contingentes de que trata el Capítulo B-3 de este Compendio. Todo lo anterior es sin perjuicio de las provisiones que puede ser necesario constituir de acuerdo con lo dispuesto en los Capítulos B-6 y B-7 de este Compendio.” Nota 21 Pasivos financieros para negociar a valor razonable con cambios en resultados En esta nota se mostrará la composición de los pasivos financieros para negociar a valor razonable con cambios en resultados, separado por contratos de derivados financieros, y otros instrumentos o pasivos financieros, y se incluirá toda la información pertinente que requiere de revelaciones de acuerdo con la NIIF7.

Respuesta: Los repos, de acuerdo con las disposiciones del CNC, se contabilizan como activos a costo amortizado, pero quedan fuera de la categoría de colocaciones y, por lo tanto, su cómputo de provisiones se hace de acuerdo con los lineamientos de la NIIF 9 y no el Capítulo B-1 del CNC. Luego, existe una asimetría en este tema versus el tratamiento de las colocaciones. Sin embargo, para incorporarlos al C.B-1 del CNC, se tendría que estudiar el desarrollo de una matriz estándar u otro método para los repos, lo cual está fuera del alcance de este proyecto y será analizado el futuro si lo amerita. Sin embargo, cabe

mencionar que en el caso de que existan provisiones constituidas para repos, estas se deben descontar de la exposición para determinar los APRC, por lo que no existe un cómputo de capital por esta parte de la exposición¹².

Así, la propuesta que aclara la posibilidad de poder descontar las provisiones constituida por NIIF 9 para la aplicación de los Capítulos B-6 y B-7 del CNC, resolvería la problemática levantada.

24. La Superintendencia de Pensiones sólo permitió de manera extraordinaria uso de repo durante 2020, en el contexto del retiro de fondos de pensiones, previa opinión favorable del BCCh. Ello, con el objetivo de que inversionistas institucionales puedan utilizar estas operaciones como vehículo para gestionar liquidez.

Respuesta: Se traspasará comentarios a otros Organismos, de manera que lo consideren en su planificación de regulación.

25. Indicar qué lineamiento se modifica en la letra a) (se asume que es el numeral 5.4).

Respuesta: Se aborda en la propuesta.

¹² Esto fue aclarado en pregunta 39 asociada al archivo R06 del documento de preguntas frecuentes del Sistema de Riesgos: https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-47523_doc_pdf.pdf

B. Securitizaciones

26. Existen diversas preguntas y dudas respecto al registro contable y ponderación por riesgo de crédito:

- a. Favor clarificar el PRC que afectará a los bonos autosecuritizados que queden en posesión del banco. ¿Aplicará el PRC de bonos securitizados o el PRC de los activos subyacentes? Adicionalmente, clarificar si los créditos hipotecarios saldrán del balance del banco, tal como indica la gráfica puesta en circulación por el Banco Central o si se mantendrán en este.**

¿Qué porción de bonos será suficiente para sacar los activos del balance?

¿Se tratará de bonos preferentes, mezzaninos o junior?

En el escenario descrito arriba, ¿el balance del banco mostrará la totalidad de la cartera securitizada? ¿El banco no mostrará los bonos en el balance? ¿Correcto?

Por lo tanto, se solicita que la CMF confirme que en el caso de autosecuritización no se deben dar de baja los activos subyacentes del balance contable.

- 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. Debido a que está solicitando que sólo se compute el APRC de los activos subyacentes del Securitizado, se refuerza la necesidad de eliminar la ponderación del 1.250% para los bonos tanto preferente y subordinado de auto securitizaciones.**
- c. Se sugiere considerar para estos fines los estándares de Basilea III, cuyos requisitos están relacionados a la exposición al riesgo de crédito transferido, al control de los activos securitizados, a la responsabilidad del banco estructurador en el instrumento, a la naturaleza legal del instrumento y a la ausencia de condiciones que impongan responsabilidad al banco estructurador ante cambios en las condiciones del mercado o de los activos securitizados CRE 40.24.**
- d. En segundo párrafo de esta página, el documento se refiere a una "respectiva obligación que tiene el banco con el Patrimonio Separado (entendemos un pasivo a nivel balance individual)". No entendemos el estatus jurídico o económico de esta obligación. Como la securitización puede existir si y sólo si los activos son transferidos desde su dueño al Patrimonio Separado, solicito que se nos explique la naturaleza de esta obligación. ¿Se trata, tal vez, de una figura contable para evitar generar una utilidad no realizada a nivel banco en el momento de concretar la securitización?**

Respuesta: 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. En estos casos, cuando el banco origina la securitización, podría sacar 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.

A través de los comentarios de la consulta pública, se observó que existe un espacio para cerrar brechas en lo que se refiere a la determinación de la transferencia significativa de riesgo y la forma de determinar los APRC en securitizaciones originadas por el propio banco. En base a los lineamientos del EBA (2014) y los estándares de Basilea (CRE 40.24 a 40.30) se propone un ajuste al Capítulo 21-6 de la RAN para efectos de determinar cuándo se ha realizado una transferencia significativa del riesgo (TSR) a una tercera parte en las securitizaciones originadas por un banco. En caso de que se cumplan estos requerimientos, los bancos no tendrán que determinar activos ponderados por riesgo de crédito de los activos subyacentes de la securitización, y sólo tendrán que reconocer APRC por los instrumentos securitizados que hayan sido retenidos y comprados por el banco. Para la determinación de los APRC de los bonos securitizados retenidos, se deberán aplicar los lineamientos establecidos en el numeral 3.13 del Capítulo 21-6 de la RAN, eliminando la ponderación inmediata del 1.250% actualmente vigente.

En relación con la determinación de la TSR, el banco será el responsable de verificar que se cumplen las condiciones establecidas. La Comisión, en sus labores habituales de supervisión podría revisar e impugnar escenarios en los que se ha determinado la TSR, donde los bancos deberán volver a determinar los APRC en función del total de los activos subyacentes de la securitización.

Por otro lado, en el caso de las autosecuritizaciones que trata el Capítulo III.B.4 del Compendio de Normas Financieras, se propone definir que en dicho caso no hay una TSR. Cabe recordar que la estructuración de este tipo de securitizaciones responde al hecho de poder empaquetar en un solo papel – bono securitizado – un pool de activos para poder ser usado como garantía en operaciones con el Banco Central de Chile o realizar una venta con pacto retrocompra con otras instituciones financieras, poniendo a disposición del banco nuevas fuentes de liquidez. Sin perjuicio de que el banco puede colocar una porción en el mercado de estos bonos securitizados para efectos de lograr una valoración, dicha porción es probable que sea menor -incluso nula- y, por lo tanto, quedando en el banco una elevada exposición al riesgo de crédito de los activos subyacentes. Luego, no se cumplirían condiciones para aseverar de que existe una TSR en este tipo de transacciones. Como consecuencia, los APRC se calcularán en función de los activos subyacentes. Finalmente, dado el tratamiento aquí establecido, no es necesario aplicar la regla de compensación propuesta inicialmente en el numeral 5.5 del Capítulo 21-6 de la RAN.

27.Preguntas asociadas a las autosecuritizaciones (AS).

a. ¿Los activos subyacentes a las AS, serán dados de baja del balance?

Respuesta: No cumple con criterio de TSR, por lo que, independiente de cómo se incorpore en el balance, el APRC se calculará por los activos subyacentes.

b. ¿Las AS cumplen los requisitos STC del Capítulo 21-6 de la RAN?

Respuesta: Los bancos son los que deben determinar el cumplimiento de los requisitos STC. Sin perjuicio de lo anterior, considerando las condiciones que cumplen las AS (Título B del Capítulo III.B.4), se debería dar cumplimiento de la totalidad o la mayoría de los criterios STC. Esto es debido a que el objetivo es contar con títulos que sirvan de garantía para el BCCh, por lo que no debieran tener estructuras complejas ni muchos tranches.

c. ¿hace sentido que para las autosecuritizaciones se elimine el requisito de anotar el cambio de beneficiario de la garantía en el Conservador de Bienes Raíces que se establece en la RAN 8-4?

Respuesta: En el número 12 de la RAN 8-4 se señala que: "*Para fines exclusivos de información, el endoso deberá anotarse al margen de la inscripción hipotecaria de la propiedad entregada en garantía, en el correspondiente registro del Conservador de Bienes Raíces.*" Luego, al realizar una securitización, cambia el beneficiario de la garantía y, por lo tanto, se debería anotar este hecho en la hipoteca inscrita en el CBR. Esto es relevante, pues si la AS cauciona una operación con el BCCh, en caso de insolvencia del banco, la garantía debe quedar a beneficio del tenedor del bono securitizado (BCCh) y no del banco fallido.

- d. **De la manera descrita, la autosecuritización queda restringida a los activos subyacentes señalados por la normativa del BCCh, esto es, el portafolio hipotecario y si bien deja abierto su potencial ampliación al utilizar la expresión "En principio" no se observa en la propuesta normativa avances en el punto señalado o bien una hoja de ruta que permita de alguna planificar o cuantificar las futuras oportunidades que pueden presentarse con ocasión del cambio regulatorio.**

Respuesta: Por el momento, no existen iniciativas respecto a expandir el pool de activos elegibles para ser autosecuritizados. Cabe tener presente que el propósito de estos instrumentos es servir de colaterales para operaciones con el BCCh. Por ello, innovaciones en este aspecto requieren de una evaluación conjunta con dicha entidad.

Sin perjuicio de lo anterior, en la práctica pudiese ser más costoso realizar autosecuritizaciones, pues la normativa del BCCh sólo las permite con subyacentes créditos hipotecarios para la vivienda, y en específico, la mayoría de ellos corresponden a mutuos hipotecarios no endosables, los cuales resultaría más costosa la cesión al patrimonio separado.

En ese contexto, se proponen ajustes al Capítulo 8-4 de la RAN.

Existen otras preguntas vinculadas a las facultades del BCCh, respecto al Capítulo III.B-4 del CNF, que no corresponde que sean interpretadas por esta Comisión, sin perjuicio de que pudiesen ser transmitidas a dicho organismo en el contexto de coordinación regulatoria.

28.Recomendamos explorar, entre otros temas, los límites y el tratamiento de la inversión en este tipo de activos y sus subyacentes por parte de las Administradoras de Fondos de Pensiones y compañías de seguro, especialmente en los tramos junior.

Respuesta: Serán transmitidos a las contrapartes pertinentes.

29.Consideramos oportuno que en esta reforma de la normativa se actualicen los criterios STC para securitizaciones contenidos en el Anexo N°2 del Capítulo 21-6 de la RAN, convergiendo hacia la regulación comparada, especialmente hacia los criterios establecidos en el Reglamento (UE) 2017/2402 en sus artículos 21, 22 y 23, que ciertamente resultan más favorables a su reconocimiento como operaciones SRC.

Respuesta: Los criterios STC para securitizaciones establecido en el Anexo N°2 del Capítulo 21-6 de la RAN fue diseñado conforme a los estándares del Comité de Basilea, con el objetivo de permitir un tratamiento prudencial más favorable en términos de requerimientos de

capital, siempre que el banco pueda justificar ante la Comisión el cumplimiento de dichos criterios. Esto permite reconocer un menor riesgo de crédito en estas exposiciones y, en consecuencia, un menor PRC.

Se realizó un análisis comparado entre la normativa nacional y los estándares internacionales, con foco en el Reglamento (UE) 2017/240. Se identificaron aspectos susceptibles de simplificación o que pudiesen precisarse, los que permitirían quitar complejidad al marco regulatorio local.

Entre los principales ajustes propuestos se encuentra la ampliación del criterio de homogeneidad de la naturaleza de los activos, incorporando elementos adicionales como el riesgo de crédito, las condiciones contractuales y la estructura de flujos de efectivo. Esta modificación busca mejorar la calidad de la información disponible para los inversionistas y facilitar su análisis de riesgo.

Adicionalmente, se reduce el requerimiento de años de historial para la evaluación de los activos, equiparándolo al exigido para exposiciones minoristas, dejándolo en cinco años en todos los casos. Esto implica una adecuación más razonable al contexto operativo local, sin comprometer la robustez del análisis histórico.

Otro aspecto corresponde a la inclusión explícita de causales fundadas para permitir la revocación de la transferencia de activos en ciertos casos excepcionales, como fraudes o perjuicios injustificados.

También, se incorpora la exigencia de un modelo de flujos de efectivo que debe estar disponible para inversionistas antes y después de la emisión, de manera que facilite la comprensión para inversionistas respecto a la capacidad de originar flujos que tiene la emisión securitizada.

Se fortalecen los aspectos relativos a la transparencia del orden de prelación, estableciendo que este debe ser claro, jurídicamente respaldado y no modificable en el tiempo. Además, se establece la obligación de divulgar información relevante dentro de plazos definidos.

Por último, se agregan reglas para asegurar que los intereses pagados se basen en tasas de mercado o índices conocidos, prohibiendo el uso de estructuras complejas, lo cual mejora la transparencia y previsibilidad de los flujos para los inversionistas.

Sin perjuicio de que existen requisitos respecto a incluir antecedentes ambientales en caso de activos garantizados con bienes raíces o muebles, lo que responde a tendencias internacionales en materia de finanzas sostenibles; de momento dicho elemento se omite para efectos de no generar complejidades adicionales respecto a un elemento aún desarrollo.

30. ¿La publicación e introducción de estos ajustes a la norma bastan para hacerla efectiva? O, ¿este proceso requiere 2 pasos: primero la CMF y después el Banco Central de Chile?

Respuesta: Para publicar la norma definitiva se requiere el informe previo favorable del BCCh. Por lo anterior, al ser publicada su versión definitiva, ya es efectiva y aplicable, pues ya contó con el informe previo favorable del BCCh, sin perjuicio de las disposiciones transitorias que pudieran tener.

31.¿Los activos que se venden en una securitización, pueden ser originados por otro banco y que se hayan comprado, o deben corresponder a activos originados necesariamente por el propio banco? Esto tanto para securitización normal como autosecuritización.

Respuesta: Los activos que son posibles de securitizar son aquellos establecidos en el Capítulo III.B.4 del CNF del BCCh. Al respecto, en dicha normativa no se establece que los activos deben ser necesariamente originados por el banco y, por lo tanto, se podrían securitizar activos que el banco haya comprado. Los activos a securitizar deberán ser de propiedad de la empresa bancaria o de la filial en cuyo poder se encuentren, libres de todo tipo de gravamen o prohibiciones y haber sido extendidos cumpliendo todas las exigencias legales y tributarias que correspondan.

32.En Vigencia, dice "regir a contar del 01 de agosto".

¿Por qué esta fecha? Esto, además, no coincide con el punto a partir del cual los "ajustes al Capítulo 21-6 y el 8-40" serán aplicados (los que coincidirán con la fecha de publicación de la Circular).

Respuesta: Se ajustará conforme a la publicación definitiva del documento. Ya se están haciendo los desarrollos tecnológicos que permitan inscribir autosecuritizaciones una vez se publique la versión definitiva de la norma.

33.La información que, de acuerdo con lo exigido en el N° 3 del Capítulo III.B.4 antes mencionado, deben entregar las instituciones que vendan cartera con un detrimento del índice de riesgo, se divulgará con sujeción a las instrucciones del Capítulo 18-10 de esta Recopilación. Nuestra versión del Capítulo III.B4 contiene letras (A y B) por lo que no sabemos a qué se refiere con este N° 3. Aclarar, nuestra confusión, por favor.

Respuesta: Se ajusta referencia a "número 3 de la Letra A del Capítulo..."

34.¿Cómo se deben analizar y acreditar el cumplimiento de los criterios STC del Anexo 2 del Capítulo 21-6 de la RAN?

Respuesta: La implementación de criterios "Simples, Transparentes y Comparables" (STC) para securitizaciones representa un desafío regulatorio que requiere definir claramente los mecanismos de acreditación y las responsabilidades de cada actor en el proceso. La experiencia internacional proporciona valiosas lecciones sobre diferentes enfoques para abordar esta cuestión.

En primer lugar, la experiencia internacional nos indica que existen dos modelos fundamentalmente diferentes para el tratamiento de la categorización STC de las securitizaciones, cada uno con sus propias características operativas y filosóficas regulatorias.

El primer modelo, denominado "Etiqueta pública", ha sido adoptado por la Unión Europea y el Reino Unido. En este esquema, los originadores y patrocinadores de las securitizaciones auto-notifican a la autoridad competente que sus estructuras cumplen con los criterios STS. En el caso específico de los programas de papel comercial respaldado por activos (ABCP, por sus siglas en inglés), únicamente el patrocinador realiza esta notificación. Las autoridades regulatorias, como la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) en la UE o la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) en el Reino Unido, mantienen registros

públicos de estas securitizaciones que han obtenido la etiqueta STS. Este modelo permite además el uso de verificadores externos autorizados y registrados (Third Party Verifiers o TPV), aunque su participación es opcional y no traslada la responsabilidad final de la evaluación.

El segundo modelo, conocido como "Trato prudencial", se basa en los estándares desarrollados por el Comité de Basilea y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), y ha sido adoptado por diversas jurisdicciones con adaptaciones locales. En este enfoque, no existe una etiqueta pública ni un registro centralizado. En su lugar, los bancos inversionistas (y, según el caso específico, también los originadores o patrocinadores) realizan una auto-evaluación del cumplimiento de los criterios STC con el propósito de aplicar un tratamiento de capital más favorable. El supervisor mantiene la facultad de revisar y objetar estas evaluaciones en el marco de sus funciones de supervisión prudencial.

Descripción por país

La Unión Europea implementó su marco STS a través del Reglamento (UE) 2017/2402, donde los artículos 27 y 28 establecen el mecanismo de notificación por parte de originadores y patrocinadores (sociedades securitizadoras en nuestro caso), y la posibilidad de utilizar verificadores externos autorizados. ESMA mantiene el registro STS público, proporcionando transparencia al mercado. Desde 2021, mediante el Reglamento 2021/557, la UE extendió el marco STS a las securitizaciones sintéticas mantenidas en balance, ampliando significativamente el alcance del sistema.

El Reino Unido desarrolló su propio marco a través de las UK Securitisation Regulations de 2024, creando un esquema espejo al europeo que incluye autonotificación a la FCA, una lista pública de securitizaciones STS y un registro de verificadores externos (TPV).

En Canadá, la Oficina del Superintendente de Instituciones Financieras (OSFI) incorporó los criterios STC en su marco de capital (CAR 2024, capítulo 6), donde los inversionistas evalúan el cumplimiento de los criterios y OSFI ejerce supervisión ex post. No existe etiqueta pública ni registro centralizado. Australia sigue un enfoque similar a través de la Autoridad Regulatoria Prudencial Australiana (APRA), que mediante el estándar APS 120 y la guía APG 120 exige a las instituciones de depósito autorizadas (ADI) realizar auto-evaluaciones documentadas del cumplimiento STC, sin crear una etiqueta pública, pero manteniendo supervisión activa.

Finalmente, Estados Unidos representa una excepción, ya que no ha adoptado un marco STS ni STC. En su lugar, mantiene un fuerte enfoque en la divulgación de información a través de la Regulation AB II de la SEC y desarrolla su propio marco de capital, incluyendo las propuestas "Basel III Endgame" que no incorporan el tratamiento STC de Basilea.

Ajuste normativo

Considerando la experiencia internacional y las características del sistema financiero chileno, se propone mantener y refinar el modelo en vigor, con algunas mejoras operativas específicas.

La estrategia consiste en establecer un sistema de informes STC donde el banco inversionista mantiene la responsabilidad final para efectos de la ponderación por riesgo de crédito. Sin embargo, puede encargar la elaboración del informe técnico a la sociedad securitizadora o, eventualmente, a una entidad externa especializada en el caso de que la

legislación lo permita (esto sería principalmente el caso de securitizaciones en el extranjero). Este informe debe contener evidencias que respalden el cumplimiento de cada uno de los criterios STC.

35.¿En qué medida los requisitos de la Ley de Mercado de Valores permiten responder a los requisitos STC?

Respuesta: Un aspecto relevante para evaluar la viabilidad de la implementación de criterios STC en Chile es determinar qué elementos ya se encuentran eventualmente cubiertos por la legislación existente, particularmente el Título XVIII de la Ley de Mercado de Valores (LMV) 18.045, que regula las sociedades securitizadoras y la emisión de títulos de deuda de securitización.

El análisis comparativo revela que la LMV proporciona una base legal para varios de los criterios STC definidos en el Capítulo 21-6 de la RAN.

Criterios asociados al riesgo de los activos

En relación con la naturaleza homogénea de los activos, el artículo 132 bis de la LMV exige que los activos de un mismo patrimonio separado sean de "idéntica naturaleza". Si bien esto establece el principio general de homogeneidad, los criterios STC del Capítulo 21-6 de la RAN detallan exhaustivamente qué se entiende por homogeneidad en términos de tipo, flujo de efectivo, riesgo de crédito, condiciones contractuales, jurisdicción, sistema legal vigente y moneda. Así, la cobertura legal es parcial porque la Ley establece el "qué" pero el Capítulo 21-6 de la RAN define el "cómo".

Respecto a la información histórica de los activos y el estado de pagos, la LMV no contiene exigencias específicas sobre la provisión de datos históricos de desempeño ni prohíbe explícitamente que los activos securitizados estén en mora al momento de la transferencia. Estos son requisitos que recaen completamente en el Capítulo 21-6 de la RAN.

En cuanto a las anulaciones permitidas por causales fundadas, el marco legal chileno proporciona cobertura. Los artículos 132 y 138 de la LMV aseguran que, salvo vicios legales como el fraude, la transferencia es firme y el patrimonio es separado, lo que es coherente con el principio de "venta real y definitiva" (true sale) que contempla el Capítulo 21-6 de la RAN.

La consistencia en las emisiones y suscripción no está regulada en la LMV, ya que su foco está en la estructura de la securitización, no en el proceso de originación de los activos. Este es un requisito puramente del ámbito normativo.

La selección de activos y transferencia presenta cobertura parcial en la Ley. La exigibilidad y venta tras incumplimiento está cubierta por el artículo 138, que permite a los tenedores de bonos perseguir el pago sobre el patrimonio separado.

Criterios asociados al riesgo estructural

Los descalces de tasas y monedas no están mencionados ni regulados en la LMV, siendo un requisito del Capítulo 21-6 de la RAN para asegurar la estabilidad estructural de la emisión.

La prioridad de pago y observabilidad cuenta con cobertura parcial en la Ley a través del artículo 142, que establece que la escritura de emisión debe contener "la prelación para el pago de los títulos de deuda". Los derechos de voto y cumplimiento también están

parcialmente cubiertos por el artículo 142, que exige que la escritura de emisión defina "los derechos y obligaciones de los tenedores de los títulos".

Criterios asociados al riesgo fiduciario y de administración

Las responsabilidades fiduciarias y contractuales cuentan con cobertura en la Ley. Los artículos 132 y 142 establecen que las securitizadoras son "sociedades anónimas especiales" y exigen definir las obligaciones de todas las partes. El Capítulo 21-6 de la RAN detalla los estándares esperados que complementan este marco legal general.

La transparencia en los informes de desempeño también tiene se cubre en parte en la Ley. Mientras la LMV obliga a la información continua, el borrador del Capítulo 21-6 de la RAN especifica con un nivel de detalle muy superior el contenido de los informes de desempeño.

Criterios adicionales para propósitos de capital

El riesgo de crédito de las exposiciones subyacentes no tiene cobertura en la LMV, que no establece límites al riesgo de crédito de los activos que pueden ser securitizados. Este es un criterio puramente prudencial, específico para fines de ponderación de capital.

Conclusión

En base al análisis de los criterios STC y la LMV, se observa que diversos criterios se encuentran contemplados en la Ley local, otorgando un piso para el cumplimiento de los criterios regulatorios para lograr ponderaciones de riesgo más favorables. En ese sentido, los lineamientos STC profundizan ciertos elementos de la Ley y agregan requisitos adicionales que permiten estandarizar y quitar complejidad a los instrumentos securitizados.

C. Derivados y seguros de crédito

36. Las causales que habilitan el pago de la indemnización bajo este tipo de seguros se estipulan en el artículo 580 del Código de Comercio. En consecuencia, no se encuentran cubiertos los impagos derivados de controversias comerciales o de actos dolosos, como estafas, operaciones ilícitas o contrarias a la normativa vigente, ya que en tales casos el incumplimiento no se origina en una deficiencia financiera del deudor. Esta interpretación es coherente con la definición de "evento de crédito" contenida en la normativa bancaria, que alude a situaciones que afectan negativamente la capacidad de pago del deudor.

Respuesta: El marco de Basilea III, al abordar el uso de mitigantes de riesgo de crédito como derivados o seguros de crédito, establece que una pérdida sólo puede ser reconocida como un evento de crédito cuando está asociada a la incapacidad de pago del deudor por razones financieras – como insolvencia, quiebra o cesación de pagos-, y no cuando el incumplimiento se deba a otras causas. Esto, dado que en estos últimos casos no es posible atribuir el impago a una pérdida de la capacidad económica del deudor, como ocurre en situaciones derivadas de disputas contractuales, fraudes, actos dolosos, litigios o ilegalidades.

Por esta razón, el numeral ii. de la propuesta normativa, dispone que, para que un derivado o seguro de crédito sea reconocido como mitigador del riesgo, el contrato debe establecer de manera clara la determinación de la exposición cubierta, los términos de la cobertura y los eventos de crédito definidos, los cuales normalmente incluyen quiebra o reestructuración por dificultades financieras, conforme a lo señalado en el artículo 580 del Código de Comercio. Lo anterior constituye una condición esencial para asegurar la efectividad y confiabilidad de estos instrumentos como mecanismos de transferencia real del riesgo de crédito.

Sin perjuicio de lo establecido en el citado artículo del Código de Comercio, pueden incluirse en el contrato otras causales de pago adicionales o específicas que habiliten el pago de la indemnización, siempre que no contravengan las disposiciones legales aplicables a la jurisdicción donde se lleve a cabo el contrato ni las disposiciones contenidas en el Capítulo 21-6 de la RAN, y que permitan reconocer la capacidad de mitigación del riesgo crediticio de estos instrumentos.

37. Sobre la terminación anticipada y unilateral del contrato. El contrato de seguro de crédito establece expresamente las causales que permiten su terminación anticipada por cualquiera de las partes, entre las que se encuentra, por ejemplo, la falta de pago de la prima. No se contempla como causal de término anticipado una alta siniestralidad de la póliza.

Respuesta: Efectivamente. El objetivo de la condición iv. es asegurar que la cobertura proporcionada sea efectiva y confiable, garantizando una transferencia real del riesgo de crédito y evitando que el contrato sea terminado en caso de un aumento en el riesgo de incumplimiento por parte del deudor (situación en la que el riesgo se materializa).

En este contexto, la posibilidad de incorporar cláusulas de término anticipado ejecutadas unilateralmente por el proveedor del seguro puede afectar la efectividad del mitigador. En especial se afectaría si se admitiesen cláusulas vinculadas al deterioro de la calidad crediticia del deudor o que su activación implique un aumento en el costo de la cobertura como

consecuencia de este deterioro.

38. Sobre la modificación de condiciones contractuales. En la actualidad, las coberturas otorgadas por el deudor son objeto de monitoreo permanente por parte del departamento de riesgos. En función de dicho análisis, y ante situaciones como la insolvencia declarada del deudor o un deterioro evidente de su situación financiera, la cobertura puede ser revocada durante la vigencia de la póliza, lo que es debidamente informado al Asegurado. En este escenario, estas pólizas ¿son admisibles como mitigadores de riesgo de crédito?

Respuesta: Los contratos de seguros de créditos no deben incluir cláusulas que permitan al asegurador revocar la cobertura en caso de insolvencia del deudor o de un deterioro significativo de su situación financiera de manera unilateral. En tales circunstancias, los seguros de crédito perderían su capacidad de mitigar el riesgo de crédito y, por tanto, no serían considerados admisibles con dicho fin (la cobertura sería poco confiable en momentos de mayor tensión crediticia).

Desde el punto de vista jurídico, una cláusula que faculte a la aseguradora para revocar la cobertura ante la insolvencia del deudor podría resultar incompatible con el principio de buena fe contractual, lo que afectaría la eficacia del contrato. Si bien el artículo 580 del Código de Comercio no regula expresamente la validez de cláusulas de revocación, establece que el pago de la indemnización en los seguros de crédito procede ante la ocurrencia de eventos de créditos.

39. Aclarar que se entiende por descalce de vencimientos en el evento de contratar coberturas genéricas.

Respuesta: Se entiende por descalce o desajuste de vencimiento a la diferencia entre el vencimiento residual de la exposición subyacente o deuda que se busca cubrir, y el plazo de la cobertura, pactado en el contrato de seguro o derivado de crédito. Este descalce es relevante a efectos del poder mitigador de la cobertura, cuando dicha diferencia es positiva.

40. Se solicita eliminar la letra vi. del numeral 5.7 que estipula que la cobertura de un seguro o derivado de crédito no podrá tener descalces de plazo con la exposición. En su lugar, se sugiere establecer la fórmula de Basilea III que descuenta la cobertura efectiva proporcionada de acuerdo con el descalce de plazo, según el documento de BCBS "Basilea 111: Finalización de las reformas poscrisis". (ABIF, BECH) Se sugiere aplicar un *haircut* por descalce de plazos, replicando la norma europea en la materia, reemplazándolo por un ajuste por descalce de vencimiento como el expuesto.

Respuesta: El marco de Basilea III establece que, en presencia de un desfase de vencimientos, un acuerdo de protección crediticia (garantía) solo puede ser reconocido si su vencimiento original es igual o superior a un año y su vencimiento residual excede los tres meses. En estos casos, la mitigación del riesgo crediticio podrá reconocerse de forma parcial (CRE22.12), aplicándose un ajuste al monto de la protección otorgada por el seguro o derivado de crédito, en función del grado de desajuste entre los plazos residuales de la cobertura y la exposición cubierta o subyacente.

Esta disposición responde al hecho de que, en la práctica, es habitual que la duración de la cobertura no coincida exactamente con el plazo de la exposición que se busca cubrir. Por

tanto, se permite reflejar esta realidad operativa sin excluir completamente los beneficios de mitigación que ofrecen estos instrumentos. Sin embargo, para evitar una sobreestimación del efecto mitigador de los seguros o derivados de créditos, el marco impone un ajuste prudencial que reduce el reconocimiento del beneficio en proporción al desajuste de vencimientos.

En este contexto, con el propósito de no restringir de forma excesiva la flexibilidad en el uso de estas técnicas de mitigación ni encarecer su implementación, se modifica la propuesta incluyendo este elemento.

41. Se solicita modificar el numeral 5.7 de la normativa en consulta y aclarar que la estructura del seguro puede estar referido a una cartera de créditos y/o que la póliza cubra solamente una porción de la pérdida de la cartera de acuerdo con lo señalado por Basilea.

Respuesta: Se aclara que, las coberturas pueden aplicar tanto a exposiciones individuales como a carteras de créditos – pudiendo cubrir solo una parte de la pérdida de la cartera.

Lo anterior resulta especialmente relevante en pólizas de seguros de créditos con cobertura parcial¹³ sobre una cartera, ya que cuando ocurre un evento de crédito, el banco debe identificar el monto de la pérdida esperada, calcular la parte cubierta por la póliza según el porcentaje o monto definido, solicitar la indemnización a la aseguradora si corresponde y asumir el riesgo residual como pérdida directa. Para obtener el cómputo de la parte cubierta por la póliza, es relevante el cumplimiento de las condiciones estipuladas en el numeral 5.7, en particular, que el evento de crédito que activa el seguro debe estar bien especificado y no depender de un cierto número de incumplimientos, indicando si corresponde al incumplimiento de una o más exposiciones cubiertas; las condiciones bajo las cuales se activa la cobertura deben estar bien definidas; las exposiciones dentro de la cartera que están efectivamente cubiertas deben especificarse de forma precisa de modo de cuantificar con exactitud el riesgo no cubierto y el riesgo efectivamente transferido, entre otras. Adicionalmente, solo puede reconocerse como mitigación la parte cubierta por el seguro, mientras que la parte no cubierta debe seguir siendo tratada como exposición directa del banco, por lo que la contratación de un seguro de crédito con cobertura parcial sobre una cartera transfiere parte del riesgo crediticio al asegurador, pero el banco sigue expuesto al riesgo residual.

42. Considerando potenciales seguros que cubran un portafolio de créditos, favor aclarar si esto quiere decir que no se aceptarán como mitigadores de uso de capital aquellos seguros que cuenten con algún tipo de deducible.

Respuesta: Los seguros de crédito que otorgan cobertura sobre carteras de créditos son considerados admisibles como mitigadores del riesgo de crédito, incluso cuando contemplen deducibles o retenciones, siempre que se cumplan los siguientes requisitos:

- Identificación clara de las exposiciones individuales cubiertas por la póliza.
- Determinación explícita de la parte del riesgo efectivamente cubierta y aquella no cubierta, considerando que el deducible representa el tramo de riesgo que

¹³ Una cobertura parcial en un seguro de crédito puede constituirse a través de: i) un deducible por siniestro (banco cubre los primeros USD XX de cada impago y el resto lo cubre la póliza); ii) cobertura por porcentaje; cobertura de la cartera por sobre cierto umbral; cobertura selectiva por operación (ciertos deudores o tipos de crédito de la cartera).

- el banco asume directamente y, por tanto, no puede ser reconocido como mitigado.
- o Definición precisa del evento de crédito, estableciendo que la cobertura se activa ante el incumplimiento específico de una o más de las exposiciones identificadas en la cartera.

Adicionalmente, tal como se menciona en la pregunta anterior, solo puede reconocerse como mitigación la parte cubierta por el seguro, mientras que la parte no cubierta (deducible) debe seguir siendo tratada como exposición directa del banco.

43. Se solicita definir que las letras vii, viii. y ix. serán aplicables únicamente para los derivados de crédito.

Respuesta: El marco de Basilea III establece, en su numeral CRE22.74, requisitos operativos específicos para los derivados de créditos, los cuales son recogidos en el numeral 5.7 de la norma puesta en consulta pública.

Respecto del numeral vii de la norma en consulta, se establece que, para que los derivados y seguros de créditos sean reconocidos como técnicas válidas de mitigación del riesgo de crédito, estos deben garantizar que la cobertura se mantenga vigente durante todo el periodo relevante, incluido cualquier periodo de gracia. Ello con el fin de asegurar que el banco cuente con protección en todo momento en que el riesgo pueda materializarse. En este sentido, esta condición aplica tanto para los derivados como para los seguros de crédito, pudiendo considerarse admisibles las pólizas de seguros de créditos de corto plazo con renovación, siempre que se procure evitar cualquier periodo en que la exposición quede sin cobertura como consecuencia de dicha renovación.

Por su parte, el numeral viii señala que el banco debe tener el derecho de notificar a la aseguradora la ocurrencia de un evento de crédito, sin que sea la aseguradora quien decida de manera unilateral si dicho evento ha tenido lugar. Esta exigencia busca otorgar certeza respecto de la cobertura (seguridad jurídica y económica) y asegurar una transferencia efectiva del riesgo, por lo que también es aplicable a los seguros de crédito.

En cuanto a lo definido en ix, se tiene que el evento cubierto debe ser equivalente al "incumplimiento regulatorio". En particular, se consideran como eventos equivalentes a quiebra, insolvencia o cesación de pagos aquellos definidos en el numeral 2.2 (análisis individual de los deudores) y en el 3.2 (cartera grupal) del Capítulo B-1 de dicho Compendio. Junto con lo anterior, la cobertura debe cubrir el incumplimiento efectivo en el pago de lo que el deudor debe pagar conforme a las condiciones contractuales vigentes al momento del incumplimiento, tales como cuotas, intereses, comisiones, entre otros, considerando el periodo de gracia. Ello, dado que de esta forma se estaría cubriendo plenamente el riesgo de crédito.

En consecuencia, las condiciones vii, viii y ix mantienen su aplicabilidad tanto para derivados de crédito como para seguros de crédito. Sin perjuicio de lo anterior, y con el fin de generar mayor precisión, se generan propuestas de modificación a algunos numerales de la normativa.

44. Se solicita modificar la letra x. con el propósito de permitir que las obligaciones referenciadas en el seguro de crédito sean diferentes a las obligaciones mantenidas en el balance del banco. Se sugiere adoptar el estándar de Basilea III y establecer que esta cobertura será válida solamente cuando el seguro cubra una obligación del mismo emisor y con

nivel de preferencia igual o menor a la obligación que el banco mantiene en su balance.

Respuesta: La norma en consulta se desvió inicialmente del estándar de Basilea al establecer que no podrá existir un descalce entre la exposición cubierta y aquella utilizada para determinar la ocurrencia de un evento de crédito en el contrato, mientras que el marco de Basilea permite dicho descalce bajo ciertas condiciones.

Con el objetivo de que los derivados de créditos puedan ser utilizados en Chile como herramientas efectivas para gestión de riesgo de crédito, y en concordancia con lo dispuesto en el Capítulo 21-10 de la RAN sometido a consulta a fines de 2024, se modifica el numeral correspondiente.

Lo anterior también resulta aplicable a los seguros de crédito, aun cuando estos no operan mediante una obligación de referencia separada, como ocurre en el caso de los derivados de créditos. En estos casos, no existiría un descalce entre la exposición específica cubierta y aquella que determina la ocurrencia del evento de crédito, dado que ambas coinciden contractualmente en el seguro.

45. Una mejor calificación crediticia no solo representa una menor probabilidad de incumplimiento por parte del asegurador, sino que también debiera traducirse en una mayor ponderación del contrato de seguro como cobertura efectiva del riesgo, conforme a los criterios establecidos por la CMF y los estándares internacionales de gestión de riesgo crediticio. Este enfoque no solo promueve una asignación más eficiente del capital regulatorio, sino que también incentiva la participación de aseguradoras financieramente robustas en el mercado, fortaleciendo así la estabilidad del sistema financiero y ampliando las capacidades de financiamiento de las instituciones que operan en el ámbito del factoring y el crédito comercial.

Respuesta: Para que los derivados y seguros de créditos sean admisibles como mitigadores de riesgo de crédito, resulta fundamental evaluar la calidad crediticia de la contraparte que otorga la protección, en particular su solvencia y solidez financiera, ya que estos factores inciden directamente en el grado de mitigación que puede ser reconocido.

En este sentido, y en línea con los criterios planteados por la industria, se establece que los contratos reconocidos como mitigadores de riesgo de crédito solo deberán ser emitidos por entidades que cuenten, como mínimo, con una clasificación crediticia en grado de inversión. De esta manera, se busca garantizar que la contraparte que otorga la protección presente una probabilidad de incumplimiento relativamente baja y una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones financieras.

Esta exigencia contribuye al fortalecimiento de la estabilidad financiera y al desarrollo de un mercado sólido y confiable para este tipo de instrumentos.

46. Para el caso de los derivados o seguros de crédito, la normativa internacional no incorpora un piso mínimo. Se solicita eliminar el piso mínimo para el ponderador de este instrumento de mitigación de riesgo.

Respuesta: El enfoque simple del estándar de Basilea III establece que la parte de una exposición cubierta recibe la ponderación de riesgo correspondiente al proveedor de dicha garantía, sujeta a un límite mínimo prudencial del 20%, dado que no existe un tratamiento

específico para los descalces de moneda.

Sin perjuicio de lo anterior, dicho estándar señala que para el caso de las garantías y los derivados de créditos existe un ajuste específico para descalce de moneda, por lo que se elimina el piso mínimo del 20% en la propuesta normativa. Adicionalmente, se incluye el ajuste por descalce de moneda.

47. Aclarar si acaso es posible el uso de securitizaciones sintéticas, permitiendo la posibilidad de garantizar tramos de una cartera de créditos específica a través de derivados de crédito ("CDS"). En este sentido, sugerimos definir su mecanismo de sustitución de PRC entre el tramo cubierto y la contraparte del CDS y definir la aplicabilidad de las exigencias listadas en el nuevo título 5.7 del Capítulo 21-6 de la RAN.

Respuesta: Se confirma que se pueden considerar las securitizaciones sintéticas que tengan por objetivo garantizar exposiciones o carteras específicas a través de derivados de créditos, en la medida que se cumplan las disposiciones establecidas en el propuesto numeral 5.7. Su tratamiento será el de cualquier otro derivado de crédito, por lo que se sustituye el PRC aplicable a la exposición o cartera por el del emisor del CDS.

Para los CDS emitidos emitido por una filial del banco en el exterior, deberán aplicarse las reglas del numeral 3.13 del Capítulo 21-6.

48. ¿Qué ocurre cuando un derivado de crédito no cubre una reestructuración que incurre en pérdidas?

Respuesta: Cuando un derivado de crédito no cubre una reestructuración que incurre en pérdidas, de acuerdo con el estándar de Basilea, no se puede reconocer toda la cobertura como mitigación sino solamente una parte de ella. Lo anterior, dado que la cobertura parcial no puede reducir completamente el requerimiento de capital.

En particular:

- i) Si el monto de la cobertura es menor o igual que el monto de la exposición cubierta, se reconoce como cobertura válida el 60% del monto cubierto.
- ii) Si el monto de la cobertura es mayor al monto de la exposición cubierta, se reconoce hasta el 60% del monto de la exposición cubierta.

En consecuencia, se incorpora lo anterior a la propuesta normativa.

49. Verificar la consistencia entre este proyecto y la propuesta del nuevo Capítulo 21-10 de la RAN. En particular, el Capítulo 21-6 debe considerar el numeral 2.3 "Equivalentes de crédito" y también el futuro numeral 5.7 "Derivados y seguros de crédito".

Respuesta: Se analizó la coherencia normativa entre los ajustes planteados al Capítulo 21-6 y las instrucciones establecidas en el Capítulo 21-10 de la RAN, concluyendo que las condiciones específicas de admisibilidad de los derivados deben trasladarse al numeral 2.2.3 del Capítulo 21-10 de la RAN. Ello se fundamenta en que dicho capítulo establece, de manera general, los requisitos de admisibilidad para las técnicas de mitigación del riesgo de crédito.

50. Sobre la validación de los contratos. Se sugiere, tal como ocurre en otros países, que, para otorgar mayor certeza jurídica y operativa respecto del

cumplimiento de los requisitos establecidos en la normativa bancaria, los contratos de seguro pueden ser objeto de revisión obligatoria por parte de un abogado externo a las partes, quien certifique que las condiciones pactadas se ajustan a lo dispuesto por la CMF en la RAN.

Respuesta: Dado que las condiciones de admisibilidad de los derivados de créditos se encuentran en el Capítulo 21-10 de la RAN, estos instrumentos deben cumplir con todos los requisitos legales exigidos para que pueda considerarse que existe una revisión legal suficiente, conforme a lo dispuesto en el numeral 3 del referido capítulo. Entre dichos requisitos, se incluye la existencia de una constancia legal que acredite que la garantía constituye una obligación válida y exigible por parte del garante. Esta constancia debe ser emitida por la fiscalía del banco o por asesores legales externos, e indicar expresamente los bienes entregados como garantía, así como sus características, montos, condiciones de pagos de margen, seguros y demás aspectos relevantes.

51. La norma no menciona un tratamiento específico para considerar a los derivados de créditos como mitigador de riesgo de crédito sobre las provisiones. Se solicita que se consideren ambos marcos para el uso de estos mitigadores. De este modo se estima que se generarían efectivamente los incentivos para el desarrollo de mercado financiero y las facilidades de financiamiento a clientes, dado que el costo de las provisiones puede ser significativo para los bancos.

Respuesta: El Capítulo B-1 del CNC no se refiere explícitamente al uso de derivados como técnicas de mitigación del riesgo de crédito y, por lo tanto, no afectan al cómputo de las provisiones. Sin perjuicio de lo anterior, las instrucciones del Capítulo B-1 están siendo trabajadas en un proyecto normativo distinto (metodologías internas), donde serán evaluado este y otros temas que pudieran ser necesario revisar.

52. ¿Se ha analizado el potencial impacto de una concentración de la oferta de protección en un número reducido de entidades extranjeras o aseguradoras locales de alta calificación? ¿Cómo podría esta dependencia afectar el desarrollo de un mercado local más diversificado y resiliente, y qué mecanismos se contemplan para monitorear y mitigar posibles riesgos sistémicos derivados de esta concentración de contrapartes?

Respuesta: Se espera que las propias instituciones, en su rol de gestión de los riesgos asociados al negocio bancario, permanentemente evalúen la concentración de los oferentes de protección, y los efectos que pudiese tener en la mitigación del riesgo de crédito de sus exposiciones. A su vez, por el mandato de estabilidad financiera que tiene esta Comisión, los riesgos sistémicos siempre son evaluados y monitoreados a efecto de tomar medidas preventivas en el caso de que se observa una acumulación de ellos. Respecto a si esta normativa podría generar concentración de oferentes, es un elemento que será evaluado en su mérito si ello ocurriera y que será monitoreado en las entidades locales a través del modelo de supervisión basada en riesgo de la industria de seguros. Por el momento, el proyecto normativo pretende impulsar mercados que presentan poco desarrollo y profundidad.

53. Se solicita modificar el numeral 3.1.1 de la RAN 21-7 con el objetivo de admitir el uso de derivados de crédito para mitigar el riesgo de tasa de interés específica en los activos expuestos a riesgo de mercado, permitiendo una compensación entre el riesgo específico de los instrumentos

mantenidos en el balance y el derivado, de manera equivalente a como hoy se admite la compensación entre posiciones activas y pasivas. Se sugiere que la efectividad de esta compensación pueda ser ajustada cuando existan descalces de plazos, de moneda o entre el instrumento referenciado en el derivado y el instrumento presente en el balance del banco, de conformidad a los estándares de Basilea III.

Respuesta: Se ajusta el numeral 3.1.1 en función de lo propuesto de acuerdo a lo indicado en el numeral MAR40.16 a MAR40.20 del estándar de Basilea.

54.Los contratos marco ISDA y sus definiciones para derivados de crédito son documentos estandarizados internacionalmente, diseñados para ser ampliamente aplicables. Sin embargo, la propuesta de la CMF introduce trece condiciones copulativas muy específicas que un CDS debe cumplir para ser reconocido como mitigador de riesgo de crédito a efectos de capital). Si bien muchos principios de ISDA se alinean con las buenas prácticas, algunas de las condiciones podrían requerir un lenguaje más preciso, confirmaciones adicionales o incluso enmiendas a los términos estándar de un CDS documentado bajo ISDA.

Respuesta: Los contratos del marco ISDA (por sus siglas en inglés, *International Swaps and Derivatives Association*) son acuerdos estandarizados utilizados internacionalmente para documentar operaciones de derivados financieros entre dos contrapartes. Su principal objetivo es estandarizar la documentación legal aplicable a los derivados, reducir los riesgos legales y operativos, y facilitar el neteo y compensación de exposiciones entre contrapartes.

El reconocimiento de los contratos marco y las condiciones que se deben cumplir en los contratos con productos derivados en el mercado local se definen en el Capítulo III.D.1 y III.D.2 del CNF del BCCh.

55.Aclarar que los CDS están comprendidos dentro de los contratos de derivados según la Ley 20.544 (Ley de Tributación de Derivados).

Respuesta: El artículo 2 N°4 de la Ley N°20.544 establece que no se encuentran regidas por dicha ley aquellas garantías financieras, como los avales o cartas de crédito, que implican la obligación de efectuar determinados pagos en caso de incumplimiento por parte del deudor. En este contexto, se entendería que los derivados de crédito, al actuar como garantías, quedarían excluidos del ámbito de aplicación de esta normativa.

Del mismo modo, los seguros de créditos, en tanto son contratos tradicionales, también se encuentran fuera del alcance de la Ley N°20.544, siendo regulados específicamente por el DFL N°251, que rige a las compañías de seguros, sociedades anónimas y bolsas de comercio.

Sin perjuicio de lo anterior, dicha aclaración le corresponde al Servicio de Impuestos de Internos.

D. Otros

56.Se solicita modificar el numeral 3.4 de la RAN 21-6 para asignar a las posiciones con corredoras de bolsa, fondos de pensiones y compañías de seguro locales el tratamiento de las posiciones interbancarias del numeral

3.4, así como extender dicho tratamiento a instituciones financieras de otras jurisdicciones reconocidas por la CMF, en línea con el estándar de Basilea III.

Respuesta: De acuerdo con lo señalado en el estándar de Basilea III (CRE20.40), las exposiciones a empresas de valores y otras instituciones financieras se considerarán exposiciones a bancos, siempre que estas estén sujetas a normas prudenciales y a un nivel de supervisión equivalente al aplicado a los bancos. Las exposiciones a todas las demás instituciones financieras se considerarán exposiciones a empresas.

En este sentido, solo son consideradas homologables a los bancos, las cooperativas de ahorro y crédito supervisadas por la Comisión. Cabe además señalar que aun cuando fueran agregadas las instituciones mencionadas, la mayoría de ellas no cuenta con calificaciones de riesgo, por lo que no se podría determinar el PRC.

Anexo 2: Análisis de criterios STC respecto a LMV

A continuación, se presenta el resultado obtenido de la revisión de los requisitos de la Ley de Mercado de Valores (LMV) 18.045, en particular el Título XVIII que regula las sociedades securitizadoras y la emisión de títulos de deuda de securitización, y como estos permiten responder a los requisitos STC.

Criterios asociados al riesgo de los activos

En relación con la naturaleza homogénea de los activos, el artículo 132 bis de la LMV exige que los activos de un mismo patrimonio separado sean de "idéntica naturaleza". Si bien esto establece el principio general de homogeneidad, los criterios STC del Capítulo 21-6 de la RAN detallan exhaustivamente qué se entiende por homogeneidad en términos de tipo, flujo de efectivo, riesgo de crédito, condiciones contractuales, jurisdicción, sistema legal vigente y moneda. Así, la cobertura legal es parcial porque la Ley establece el "qué" pero el Capítulo 21-6 de la RAN define el "cómo".

Respecto a la información histórica de los activos y el estado de pagos, la LMV no contiene exigencias específicas sobre la provisión de datos históricos de desempeño ni prohíbe explícitamente que los activos securitizados estén en mora al momento de la transferencia. Estos son requisitos que recaen completamente en el Capítulo 21-6 de la RAN.

En cuanto a las anulaciones permitidas por causales fundadas, el marco legal chileno proporciona cobertura. Los artículos 132 y 138 de la LMV aseguran que, salvo vicios legales como el fraude, la transferencia es firme y el patrimonio es separado, lo que es coherente con el principio de "venta real y definitiva" (true sale) que contempla el Capítulo 21-6 de la RAN.

La consistencia en las emisiones y suscripción no está regulada en la LMV, ya que su foco está en la estructura de la securitización, no en el proceso de originación de los activos. Este es un requisito puramente del ámbito normativo.

La selección de activos y transferencia presenta cobertura parcial en la Ley. La exigibilidad y venta tras incumplimiento está cubierta por el artículo 138, que permite a los tenedores de bonos perseguir el pago sobre el patrimonio separado.

Criterios asociados al riesgo estructural

Los descortes de tasas y monedas no están mencionados ni regulados en la LMV, siendo un requisito del Capítulo 21-6 de la RAN para asegurar la estabilidad estructural de la emisión.

La prioridad de pago y observabilidad cuenta con cobertura parcial en la Ley a través del artículo 142, que establece que la escritura de emisión debe contener "la prelación para el pago de los títulos de deuda". Los derechos de voto y cumplimiento también están parcialmente cubiertos por el artículo 142, que exige que la escritura de emisión defina "los derechos y obligaciones de los tenedores de los títulos".

Criterios asociados al riesgo fiduciario y de administración

Las responsabilidades fiduciarias y contractuales cuentan con cobertura en la Ley. Los artículos 132 y 142 establecen que las securitizadoras son "sociedades anónimas especiales" y exigen definir las obligaciones de todas las partes. El Capítulo 21-6 de la RAN detalla los estándares esperados que complementan este marco legal general.

La transparencia en los informes de desempeño también tiene se cubre en parte en la Ley. Mientras la LMV obliga a la información continua, el borrador del Capítulo 21-6 de la RAN especifica con un nivel de detalle muy superior el contenido de los informes de desempeño.

Criterios adicionales para propósitos de capital

El riesgo de crédito de las exposiciones subyacentes no tiene cobertura en la LMV, que no establece límites al riesgo de crédito de los activos que pueden ser securitizados. Este es un criterio puramente prudencial, específico para fines de ponderación de capital.

Anexo 3: Ajustes a la propuesta de Capítulo 21-10

A continuación, se muestran las condiciones de admisibilidad que deben cumplir los derivados y seguros de créditos para ser utilizados como mitigadores de riesgo de crédito, las cuales se trasladan al numeral 2.2.3 del propuesto Capítulo 21-10 de la RAN de la siguiente forma:

“Si el marco legal de la jurisdicción donde se genera la operación admite los derivados y seguros de créditos como mitigadores de riesgo de crédito, estos deben cumplir las siguientes condiciones específicas para ser admisibles:

- Salvo el impago por parte del comprador de la protección de las cantidades adeudadas, el contrato es irrevocable.
- Ser incondicional. Esto implica que la exposición cubierta por el contrato está claramente determinada, de manera que no pueda ser cuestionada. Dicha incondicionalidad debe estar en línea con las disposiciones legales aplicables a la jurisdicción donde se lleve a cabo el contrato.
- No puede contener cláusulas que permitan al vendedor de la protección cancelar unilateralmente la cobertura ni aumentar el costo de la póliza como consecuencia del deterioro en la calidad crediticia de la exposición cubierta o bien modificar el contrato unilateralmente una vez firmado, salvo expreso acuerdo de las partes.
- El contrato es emitido por una entidad calificada en grado de inversión al menos.
- El contrato de derivado de crédito fue pactado con el único fin de cautelar el cumplimiento de los créditos de que se trata.
- El contrato de cobertura no tiene puede tener descalces de vencimientos en relación con respecto de las exposiciones cubiertas, siempre que el contrato de cobertura tenga un vencimiento original mayor o igual a un año y su vencimiento residual (en fecha de evalúo de la protección) sea mayor o igual a tres meses.
- El contrato no deberá finalizar antes de que expire cualquier período de gracia otorgado al deudor directo. El banco debe velar porque los flujos de efectivo asociados a los instrumentos utilizados como mitigante del riesgo de crédito se mantengan vigentes hasta el vencimiento de la obligación cubierta, el cual se entiende como el periodo más extenso en el que el deudor debe cumplir con su compromiso de pago, incluyendo eventuales periodos de gracia. En contraste, para efectos del reconocimiento de la garantía, debe considerarse el vencimiento efectivo más corto, incorporando eventuales opciones implícitas u otras condiciones contractuales que puedan anticipar el término de la cobertura.
- El banco debe contar con un sólido procedimiento de valoración, pudiendo incluir seguros de inflación, para aquellos derivados que permitan la liquidación en efectivo (sin entrega física), de manera de que se pueda estimar fehacientemente la pérdida y estableciendo exactamente el periodo durante el cual se podrán obtener valoraciones de la obligación subyacente después del evento de crédito.

- 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 **vendedor** de la protección. El comprador de la protección debe tener el derecho o la capacidad de informar al **vendedor** sobre la ocurrencia de un evento de crédito, **lo cual debe explicitarse en el caso de los seguros de crédito.**
- 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 **que estén vigentes al momento de dicho incumplimiento.**
 2. ~~los que se entienden como las situaciones descritas~~ **La declaración de incumplimiento según la normativa dispuesta en el numeral 2.2 y 3.2 del** Compendio de Normas Contables y/o la declaración de insolvencia de dichos deudores de acuerdo con la legislación aplicable (procedimiento concursal de liquidación o incapacidad de pago del deudor a su vencimiento).
- **Solo se permiten descalces entre la exposición crediticia y el derivado, a efectos de determinar si se ha producido un evento de crédito, cuando la exposición de referencia del derivado o aquella que activa el pago sea de rango similar o subordinado al de la obligación mantenida por el banco, estén asociadas a un mismo deudor y existan cláusulas de aceleración cruzada legalmente exigibles. En el caso de los seguros de créditos, el evento que activa el pago debe estar vinculado a la exposición cubierta y no depender del incumplimiento de otra obligación.**
- No se podrán utilizar contratos del tipo "first-to-default" o "n-to-default".

Anexo 4: Lineamientos sobre tratamiento de securitizaciones y derivados de crédito, en riesgo de mercado

A continuación, se detallan lineamientos sobre el tratamiento de securitizaciones y derivados de créditos para el cómputo de los APRM y del RMLB bajo método estándar, los cuales complementan los ajustes normativos propuestos en el documento y que se incorporarán en los respectivos documentos de Preguntas Frecuentes una vez se emita la norma definitiva.

- Securitizaciones

¿Existe un tratamiento diferenciado para las securitizaciones con bonos senior o junior en las métricas Δ NII y Δ EVE?

Las securitizaciones con bonos senior o junior del libro de banca no tienen tratamiento diferenciado ya que ambos se incorporan en las métricas estándar Δ NII y Δ EVE en función de los flujos proyectados, sensibilidad a tasas y supuestos de prepago (si existiesen), por lo que las diferencias se originan por las diferentes sensibilidades y flujos (fechas de pago, amortizaciones, tasa fija o flotante, etc.).

El tratamiento diferenciado por subordinación sólo aplica las securitizaciones del libro de negociación, ya que los tramos senior al estar protegidos por subordinados tienen un spread menor, mientras que los tramos junior, al absorber pérdidas en primer lugar, tienen un spread muy volátil, lo que genera que la sensibilidad de mercado no sea comparable entre tramos.

Dado lo anterior, se entiende que la subordinación afecta a quien absorbe pérdidas crediticias y no a como se mueven los flujos frente a cambios de tasas.

- Derivados de créditos

Los derivados de crédito en el libro de banca ¿son sensibles a riesgo de tasa de interés? Si es así ¿cómo es el cómputo en las métricas Δ NII y Δ EVE?

Los derivados de crédito utilizados como mitigadores de riesgo de crédito se entienden como instrumentos puramente crediticios, por lo que, en caso de no tener una valoración sensible a tasas de interés, no serían posiciones afectas al cómputo del RLMB.

Sin embargo, la prima periódica que genera los flujos es sensible a tasas de interés debido a la valorización de los flujos futuros. En estos casos, los flujos generados por la prima son asimilables a los generados por un bono a tasa fija que paga cupones¹⁴.

¹⁴ Los pagos realizados por el incumplimiento se tratan como un contingente, por lo que no

A continuación, se ejemplifica el cómputo de las métricas estándar de RMLB, de acuerdo con lo estipulado en el Anexo 1 del Capítulo 21-13 de la RAN:

- Exposición cubierta: Bono corporativo senior, CLP +%anual, plazo 5 años, CLP 10.000.
- Derivado de crédito comprado: CDS que protege la exposición anterior. Nocial de CLP 10.000.
- Prima CDS: 2,0% anual (CLP 200) pagada trimestralmente (CLP 50/trimestre).
- Frecuencia de pago: Trimestral.
- Duración del contrato: 5 años.
- Tasa base CLP: 3% anual.

ΔEVE

Para determinar los flujos, se tiene que se realizan pagos de la prima trimestralmente durante 5 años (20 pagos) a una tasa de descuento de 3% anual (0,75 trimestral). De esta forma, el valor presente de los flujos futuros se obtiene como:

$$VP = \sum_{i=1}^{20} \frac{50}{(1 + 0,0075)^i} \approx 900$$

Si se considera que para esta moneda y banda temporal existe solo el flujo del derivado de crédito, éste se debería computar como -900. Luego esta posición negativa se asigna al punto medio t_k , obtenido a partir de las curvas de tasas libres de riesgo para el escenario base.

| Monedas de los flujos | Banda temporal - (t_k) | $r_{0,c}(t_k)$ | Ajuste a curva de tasa de interés en paralelo $R_{paralelo,c}$ | $r_{2,c}(t_k)$ |
|------------------------------|--|----------------|--|----------------|
| 999 - CLP | 11 - 4,5000 | 3,0259% | +2,00% | 5,0259% |

Para determinar la medida ΔEVE se deben calcular los factores de descuento $DF_{i,c}(t_k)$, para cada escenario i , moneda c y banda temporal, mediante la siguiente fórmula:

$$DF_{i,c}(t_k) = \exp(-r_{i,c}(t_k) * t_k)$$

$$DF_{1,999}(t_{11}) = \exp(-5,026\% * 4,5000) = 0,7976$$

$$DF_{0,999}(t_{11}) = \exp(-3,026\% * 4,5000) = 0,8727$$

El cambio en el valor económico de la cartera en cada escenario y moneda se computa a través de lo siguiente:

estarían afectos a RMLB.

$$\Delta EVE_{i,c} = \sum_{k=1}^{19} CF_{0,c}(t_k) \cdot DF_{0,c}(t_k) - \sum_{k=1}^{19} CF_{i,c}(t_k) \cdot DF_{i,c}(t_k) + KAO_{i,c}$$

$$\Delta EVE_{1,999} = \sum_{k=1}^{19} 900 \cdot 0,8727 - \sum_{k=1}^{19} 900 \cdot 0,7976 + KAO_{1,999} \approx 67,59$$

Si se asume que $KAO_{1,999} = 0$, ahora se debe computar el valor máximo entre las peores reducciones de valor económico de la cartera para todas las monedas significativas, dados los escenarios de perturbación de tasas de interés, de la siguiente forma:

$$\Delta EVE = \max_{i \in \{1,2,..,6\}} \left\{ \sum_{c \in \{CLP, CLF\}} \max\{\Delta EVE_{i,c}; 0\} + \Delta EVE_{i,c=(CLP+CLF)} \right\}$$

$$\Delta EVE = \max_{i \in \{1,2,..,6\}} \{ \sum \max\{(50\% \cdot 0 + 67,59); 0\} \}$$

$$\Delta EVE = 67,59$$

Por lo tanto, la pérdida económica es de CLP 68 ante un shock de tasas de +200 pb.

ΔNII

Para determinar los flujos, se tiene que se realizan pagos de la prima trimestralmente durante 1 año (4 pagos de CLP 50). Dado que las primas son fijas no hay impacto directo en el margen neto de intereses.

Sin embargo, si el derivado de crédito tuviera tasa variable o éste se revalúa periódicamente a tasa de mercado, podría generar impacto en el ΔNII.

Los derivados de crédito en el libro de negociación ¿son sensibles a riesgo de tasa de interés? Si es así ¿qué riesgo se ve afectado y cómo se computa?

Las exposiciones en el libro de negociación con derivados de créditos mantenidos en el mismo libro estarán sujetos a riesgo específico de tasa de interés. Para ello, las posiciones se determinan en base al monto nocional del derivado (monto cubierto), se tratan como instrumentos de renta fija con exposición específica a riesgo de emisor y se permite la compensación entre posiciones, en base a lo señalado en el numeral 3.1.1 del Capítulo 21-7 de la RAN.

Para ilustrar lo anterior, se asume lo siguiente:

Se tiene un derivado de crédito para proteger una posición contra el incumplimiento, el cual posee un bono de referencia corporativo senior a 5 años cuyo emisor es la empresa ABC (calificación crediticia BBB). El nocional del derivado es de USD 10 millones y su vencimiento es a 5 años.

El método estándar simplificado establece que para el cómputo del riesgo específico se aplican ponderadores específicos al valor nocional de la posición según el tipo de instrumento, tipo de emisor, calificación crediticia y vencimiento residual. En este caso, aplicaría un ponderador de 1,60% dado que el emisor es una empresa con

grado de inversión con plazo residual mayor a 24 meses.

Por lo que la posición genera un requerimiento de capital de USD 160.000. Sin perjuicio de lo anterior, el requisito podría ser menor, de acuerdo con los siguientes escenarios:

- i. La exposición cubierta se mueva en dirección opuesta al derivado y prácticamente en el mismo monto (instrumentos idénticos¹⁵ o coincidencia exacta entre la obligación de referencia y la exposición). En este caso existe un 100% de compensación entre las posiciones y por ende no existe requerimiento de capital dado que el riesgo de base es cero entre el instrumento que se está cubriendo y el instrumento de cobertura. Tal es el caso cuando una posición de efectivo se cubre con un swap de tasa de rendimiento total que hace referencia al mismo instrumento de efectivo y no hay desajuste de monedas.
- ii. La exposición cubierta se mueva en dirección opuesta al derivado, pero tienen distinto monto, siempre y cuando las características clave del contrato de derivado de crédito no generen que la variación del precio de este instrumento se desvíe materialmente de las variaciones de precio de la posición cubierta. En este caso existe un 80% de compensación al lado de la transacción con el mayor requisito de capital, sin exigir capital al lado de menor riesgo.

Esto es, si se tiene que la obligación de referencia del derivado de crédito es el instrumento que se cubre y tiene un valor de USD 12 millones. El requerimiento de capital sería:

Posición cubierta: $12.000.000 * 1,60\% = 192.000$

Cobertura: $10.000.000 * 1,6\% = 160.000$

Aplicando compensación del 80% a la posición de mayor valor, se tiene que:

$$10.000.000 * 0.8 = 8.000.000$$
$$(12.000.000 - 8.000.000) * 1,60\% = 64.000$$

- iii. La exposición cubierta se mueva en dirección opuesta al derivado y en el mismo monto, pero exista desajustes de activos entre la obligación de referencia y el instrumento que se cubre; o de moneda o vencimiento entre el derivado y la exposición cubierta. En este caso existe una compensación parcial, aplicando solamente el mayor de los dos requerimientos de capital.

¹⁵ Idénticos en todos los aspectos, incluida la obligación de referencia, la moneda, el vencimiento, las cláusulas de documentación (por ejemplo, eventos de pago de crédito, métodos para determinar pagos para eventos de crédito, etc.) y la estructura de pagos fijos y variables a lo largo del tiempo.

Esto es, si se tiene que la obligación de referencia del de derivado de crédito es el instrumento que se cubre, pero ésta se encuentra en CLP, existe una coincidencia exacta en términos de la obligación de referencia, pero no en las monedas. Por lo que el requerimiento de capital sería de 192.000 asociado al mayor requerimiento de ambas posiciones.

- iv. Cuando la exposición cubierta no cumpla las condiciones anteriores, el requerimiento específico aplica a ambos lados de la posición, esto es, $192.000 + 160.000 = 352.000$.



www.cmfchile.cl