

Informe Normativo

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; de los archivos R06, R07 y Sistema tablas del MSI y de las NCG N°303 y N°451

Ajustes para promover el desarrollo del mercado financiero

**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; de los archivos R06,
R07 y Sistema tablas del MSI y de
las NCG N°303 y N°451**

Abril 2026

CONTENIDO

I.	Introducción	4
II.	Objetivo de la normativa	5
III.	Diagnóstico.....	6
a.	Mercado REPO.....	6
b.	Mercado de Securitizaciones	9
IV.	Primera propuesta normativa en consulta pública	12
V.	Comentarios del primer proceso y propuesta sometida por segunda vez a consulta	13
a.	Repos	13
b.	Securitizaciones.....	18
c.	Otros	25
VI.	Comentarios del segundo proceso de consulta pública.....	25
a.	Repos	26
b.	Securitizaciones.....	26
c.	Otros	27
d.	Ajustes al MSI.....	27
e.	Entrada en vigor	29
VII.	Normativa.....	29
VIII.	Análisis de impacto regulatorio	47
	Anexo 1: Preguntas y respuestas del primer proceso de consulta pública.....	51
	Anexo 2: Lineamientos sobre tratamiento de securitizaciones en riesgo de mercado.....	72
	Anexo 3: Análisis de criterios STC respecto a LMV.....	73
	Anexo 4: Preguntas, análisis y respuestas del segundo proceso de consulta pública	75

I. Introducción

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

Dicha ley asignó a la Comisión la tarea de desarrollar una serie de normativas que establecieron 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 las 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 afectaron 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 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 del sistema financiero chileno, y constituye el lineamiento en que se encuentran enmarcadas las modificaciones normativas a tratar en este documento.

Uno de los desafíos identificados, que permite avanzar hacia un mercado de capitales más profundo, es facilitar las condiciones para el acceso a otras alternativas de financiamiento, tales como los mercados 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 2025. Durante este primer 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 sometió un segundo proceso de consulta entre el 21 de octubre y 18 de noviembre de 2025.

Luego de analizados los comentarios del segundo proceso de consulta, se generaron ajustes menores a la propuesta. Los comentarios recibidos estuvieron más orientados a dudas de aplicación de la normativa y son resueltos en las secciones siguientes de este informe. Por ello, el objetivo de este documento es entregar los fundamentos para la publicación de la normativa definitiva, tras la obtención del Acuerdo Previo Favorable del BCCh requerido para esto.

Finalmente, es importante señalar que el proyecto normativo inicial contempló también la incorporación de derivados y seguros de crédito como instrumentos de mitigación del riesgo de crédito. Sin embargo, se ha decidido diferir su publicación para analizar con mayor detalle su adecuada implementación, priorizando los elementos donde existe consenso pleno. Esta temática será abordada y publicada en una siguiente fase del proceso normativo.

II. Objetivo de la normativa

La normativa 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.

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 y 21-7 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 se agrupan en un mismo proyecto normativo.

En esta sección se expone el diagnóstico inicial de la CMF respecto a los temas abordados y que dieron forma a la propuesta que estuvo en consulta por primera vez en abril del año pasado. Luego, conforme se presenta en las siguientes secciones, se muestra la evolución que tuvo la normativa de acuerdo con los comentarios recibidos en los procesos de consulta pública, para llegar finalmente a la normativa que se publica en su versión definitiva.

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

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>

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 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, en la que se refirieron al mercado repo nacional. En el documento se señala como diagnóstico que en Chile no existirá un mercado “colateralizado” que actúe como una segunda línea de defensa ante un *shock* de liquidez, debiendo en ese caso 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 haría necesario que el BCCh tomara medidas excepcionales. Luego, sería deseable que la mayor presión de liquidez por parte de los agentes fuera absorbida por un mercado secundario de repos y no por el ente emisor.

El BCCh (2021) señaló 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.

De acuerdo con información del BCCh, se estima que el tamaño del mercado de repo en Chile es de 3 MMUSD, equivalente a 0,9% del PIB. Este valor es menor al comparar con otras jurisdicciones (por ejemplo, en EE.UU llegaría a 18%). 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" y 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, descrito con anterioridad, 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 autosecuritizaciones deben cumplir los requerimientos de la normativa de esta entidad. La retención realizada por el banco originador debería ser de una porción 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

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.

originador, de acuerdo con los criterios contables vigentes.

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

- Generar alternativas de colateral 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 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 inicialmente 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 cuales no son dados 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 propuso agregar 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 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 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 contemplados en la NCG N°451 para la inscripción de títulos de deuda bajo la modalidad de Registro Automático.

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

⁴ Detalle de la primera normativa en consulta en: https://www.cmfchile.cl/institucional/legislacion_normativa/normativa_tramite_ver_archivo.php?id=2025042524&seq=1

- 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.
- 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.

V. Comentarios del primer proceso y propuesta sometida por segunda vez a consulta

La propuesta descrita en la sección anterior fue puesta en consulta pública por primera vez, 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 de este primer proceso se detallan en el Anexo 1.

Luego, como resultado del primer periodo de consulta, se generaron ajustes a la propuesta normativa, la cual fue sometida a consulta por segunda vez entre octubre y noviembre del año anterior⁵. A continuación, se presentan estos cambios tras el análisis de los comentarios, divididos por temática:

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, el dominio del instrumento se transfiere plenamente al comprador, quien puede enajenarlo, reolateralizarlo 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,

⁵ Detalle de la segunda normativa en consulta en: https://www.cmfchile.cl/institucional/legislacion_normativa/normativa_tramite_ver_archivo.php?id=2025102144&seq=1

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 las cuales se reconoce su naturaleza jurídica de "venta verdadera", diferenciándolas de las operaciones garantizadas. Esta distinción resulta especialmente relevante dadas 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.

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 clasificados 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 comprobados⁶, si bien contribuye al cumplimiento de las condiciones básicas de

⁶ 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,

la normativa y presenta requerimientos similares en materia de garantías y solvencia, no elimina el riesgo de crédito bilateral, manteniendo al deudor 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 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 sí 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

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.

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 tal 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.

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 LGB⁷, pese a que la exposición correspondiente no se refleja como una posición en el balance de la entidad.

⁷ 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.

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

Fuente: Elaboración propia.

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.

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 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, independientemente de que sean por NIIF 9, éstas deben deducirse de la exposición a efectos del cálculo de los APRC, de modo de que no se genere un requerimiento adicional de capital sobre dicha porción de la exposición.⁸

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

⁸ 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

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.
- 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 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.

Por ejemplo, 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 se calcularán APRC por el bono securitizado retenido por el banco.</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> <p>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.</p>

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 lo 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 las autosecuritizaciones, 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 2.

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 STC. 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 STC. 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 que estructura el instrumento 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°3 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 mantienen los ajustes de concordancia en el Capítulo 8-40 de la RAN propuestos en la primera versión en consulta.

c. 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.

VI. Comentarios del segundo proceso de consulta pública

La segunda propuesta normativa, descrita en la sección anterior, estuvo en consulta entre octubre y noviembre de 2025. Durante este periodo se recibieron un total de 33 comentarios, los cuales provinieron de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras de Chile (ABIF), 2 bancos, 2 sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación, 1 empresa de depósito de valores, 2 compañías de seguros y una sociedad securitizadora.

El detalle de las preguntas y respuestas de este segundo proceso se detallan en el Anexo 4. Luego, como resultado de este proceso se generaron ajustes menores a la propuesta normativa, donde la mayoría de los comentarios estuvieron orientados a preguntas aclaratorias respecto a la aplicación de la normativa. Así, la versión definitiva se consigna en la sección siguiente.

A continuación, se presenta un resumen de las preguntas, análisis y ajustes (si así

lo amerita), divididos por temática:

a. Repos

En primer lugar, se solicitó evaluar la transición hacia metodologías avanzadas de cálculo de capital, particularmente del enfoque integral. En este sentido, y dada la complejidad que implica la calibración y adopción de este método, se determinó mantener el enfoque simple en la normativa, pero se evaluará la inclusión de este elemento los siguientes planes de la Comisión.

En cuanto a las ponderaciones por riesgo de crédito (PRC), se comentó respecto al potencial de arbitraje regulatorio asociado al PRC del 0% en operaciones bilaterales. La normativa mantiene el tratamiento propuesto en la consulta, en el que para lograr un PRC de 0% se necesita de un buen colateral, así como que la operación opere bajo convenios marco reconocidos para lograr el cumplimiento de los otros requisitos. Este enfoque prioriza el deseo de profundizar el mercado de repos y es consistente con el estándar de Basilea.

También, se preguntó respecto al tratamiento contable de los *reverse repos*, los que generarían un pasivo a costo amortizado. Finalmente, se introdujeron precisiones respecto a la definición de Sistema Comprobado, y se modificó el término "efectivo en depósitos" por "Certificados de Depósitos", incorporando la condición de que estos instrumentos deben ser emitidos y custodiados por la propia entidad que asume el riesgo.

b. Securitizaciones

En primer lugar, se precisa que el enfoque de TSR, introducido en el marco regulatorio de capital, es independiente al tratamiento contable de las securitizaciones. Aunque existe una base común en la sustancia económica, el cálculo de capital por TSR se desvincula de los criterios de baja de activos bajo IFRS 9, principalmente por las diferencias en la definición de "control".

Por otro lado, se sugiere implementar umbrales cuantitativos fijos (como porcentajes mínimos de venta de tramos subordinados) para definir la existencia de TSR. El establecimiento de umbrales ayuda en la implementación de la normativa, por lo que se incluye un nuevo requisito que permita ayudar en la determinación de la existencia de TSR. En ese sentido, se agrega una condición que señala que, si el banco retiene parte de la securitización, para que exista TSR, esta última debe ser menor y acotada a un valor inferior al 20%. Este umbral es consistente con lo que, por ejemplo, se evalúa como parte de los criterios TSR en el artículo 243 del Reglamento 575/2013 de la Unión Europea. Sin embargo, este umbral podría ser revisado en un futuro, conforme al desarrollo que pueda tener el mercado local. Por último, cabe señalar que esta nueva condición debe cumplirse en conjunto con el resto de los criterios para demostrar la existencia de TSR.

Por otro lado, se aclara que no existiría una TSR cuando el banco asume indirectamente pérdidas residuales a través de filiales que retengan tramos

subordinados, ya que esto contraviene el principio de no otorgar soporte implícito a la transacción. Asimismo, se clarifica que la TSR depende de la estructura de la operación y no del tipo de contraparte adquirente, y que mecanismos como seguros de crédito no sustituyen el cumplimiento de los requisitos fundamentales para determinar la TSR.

Finalmente, la normativa establece que la responsabilidad de validar los criterios de securitizaciones STC recae en el inversionista, quien podrá apoyarse en información entregada por las sociedades que estructuran la securitización.

c. Otros

En primer lugar, la industria vuelve a solicitar que el tratamiento de exposiciones con Compañías de Seguro sea equivalente a otras instituciones financieras como bancos. En un nuevo análisis realizado por la Comisión, se decide avanzar sólo con compañías extranjeras y que tengan un requerimiento de capital equivalente al bancario, según lo determine la jurisdicción correspondiente. En lo cuantitativo, esta reclasificación permite una reducción significativa en el PRC, el cual podría llegar hasta un 20% a la parte cubierta según la calificación externa de la contraparte. Cabe señalar que no se extiende dicho criterio a compañías de seguro en Chile, pues no tienen implementado un marco de regulación y supervisión basado en riesgos. Dicho elemento, será evaluado conforme avance el Proyecto de Ley relacionado.

d. Ajustes al MSI

Adicional a los ajustes a los Capítulos de la RAN, NCG y CNC, también se analizan e incluyen en la versión definitiva los ajustes al Manual de Sistemas de Información de bancos (MSI) con el objetivo de permitir que los bancos puedan reportar las operaciones repo y securitizaciones bajo el nuevo marco regulatorio. Los ajustes, cuyo detalle se encuentran en la circular, se pueden resumir en los siguientes elementos:

- En la tabla 109 se agrega un nuevo tipo de exposición, con el objeto de poder identificar aquellas securitizaciones que tienen transferencia de riesgo y que, por lo tanto, el cómputo de los APRC se hace sólo por la fracción retenida de instrumentos securitizados (si la hubiera).
- En la tabla 110 se incorpora a las compañías de seguro como contraparte similar a los bancos y Cooperativas de Ahorro y Crédito supervisadas por la Comisión (código 4).
- En las técnicas de mitigación (tabla 112) se agrega el concepto "repos" a garantías financieras (código 4).
- En tabla 113 se ajusta el título a "Colateral u Operación Repo" así como las glosas para reflejar las casuísticas de los PRC de operaciones repo.
- En el archivo R06 se ajustan descripciones de campos para reflejar que el numeral 5.4 del Capítulo 21-6 de la RAN no es sólo de operaciones con garantías financieras, sino que también corresponde para operaciones repo.

- En el archivo R07 se ajusta el campo 6 "Id escenario" del registro 7 indicando que se deben informar al menos 21 escenarios (7 escenarios relativos al cambio en el precio del subyacente y 3 escenarios en función de la volatilidad), de alinear dicha definición a lo instruido en el Capítulo 21-7 de la RAN.

Junto con lo anterior, para efectos de ilustrar el tratamiento y la forma de reportar los nuevos elementos en el archivo R06, se formulan las siguientes preguntas y respuestas, las que serán incorporadas en el documento de preguntas frecuentes del Sistema de Riesgos.

Repos

¿Cómo deben informarse las operaciones repo en el registro 2 del archivo R06?

Las operaciones repo, al ser informadas de manera similar a las operaciones garantizadas, a efectos de reporte en el archivo R06 deben identificarse bajo el código 1 en el campo 3 "Tipo de exposición", con el código 4 en el campo 7 "Técnicas de mitigación" y con el código 11 o 12 según corresponda en el campo 15 "Colateral u Operación Repo".

Si la operación repo se compensa en una ECC de la Ley N°20.345, incluyendo aquellas ECC extranjeras reconocidas por esta Comisión, debe seguir informándose el código 4 en el campo 7 "Técnicas de mitigación" y no reemplazarse por el código 2.

De esta forma, si se tiene una operación repo que cumpla todos los requisitos para la asignación de un PRC de 10% o 0%, en concordancia con lo informado en el campo 15, el monto a asignar en el campo 16 "Monto cubierto" es del valor del repo y se informa cero en el campo 17 "Monto no cubierto".

Securitizaciones

¿Cuál es el tratamiento de las securitizaciones en el archivo R06 para el cómputo de los APRC tras los ajustes normativos?

El tratamiento de las securitizaciones depende de si existe o no TSR, de la siguiente forma:

- a. Si existe TSR, no se computan los subyacentes en los APRC.
- b. Si existe TSR, pero queda retenida una parte de los instrumentos securitizados por el banco, la exposición se computa de acuerdo con los lineamientos de exposiciones a instrumentos securitizados.
- c. Si no existe TSR, se computan los subyacentes en los APRC de acuerdo con los lineamientos aplicables en cada caso.

De esta forma, dados los ajustes introducidos en el presente informe, en el caso b. anterior, la exposición debe informarse en el registro 2 del archivo R06 con el código 5 en el campo 3 "Tipo de exposición" y código 15 en el campo "Contraparte".

Por su parte, el caso c. debe reportarse conforme a los lineamientos habituales del archivo R06.

e. Entrada en vigor

La entrada en vigor contempla aplicación inmediata respecto de la liberación de restricciones a los mutuos hipotecarios endosables. Por otro lado, los ajustes que implican modificar cálculos de APR, activo total, entre otros, requieren 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 vigor desde el 1 de julio de 2026, afectando los archivos normativos que comiencen a reportar datos desde esta fecha. Lo anterior, de acuerdo con lo señalado en las disposiciones transitorias de la Circular.

VII. Normativa

Teniendo presente lo expuesto en las secciones anteriores de este informe, la normativa consiste en realizar ajustes a los Capítulos 8-4, 8-40, 12-3, 21-1, 21-6, 21-7, 21-30 de la RAN; a los Capítulos B-6 y B-7 del CNC; a los archivos normativos R06 y R07 del Sistema de Riesgos y el Sistema de Tablas del MSI bancos; y a las NCG N°303 y NCG N°451 de esta Comisión.

La normativa requiere el Acuerdo Previo Favorable del BCCh, particularmente en los ajustes propuestos al Capítulo 21-6 y 21-7 de la RAN, así como de los Capítulos B-6 y B-7 del CNC. En este sentido, dicho Organismo informó la posición favorable de su Consejo adoptada en Acuerdo N°2777-01-260319 del 19 de marzo de 2026.

La normativa 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 Capítulos 8-4, 8-40, 12-3, 21-1, 21-6, 21-7 y 21-30 de la Recopilación Actualizada de Normas de Bancos; los Capítulos B-6 y B-7 del Compendio de Normas Contables de Bancos; los archivos normativos R06 y R07 del Sistema de Riesgos y el Sistema de Tablas del Manual de Sistemas de Información bancos; para promover el mercado de repo y de securitizaciones.

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 2026, ejecutado mediante Resolución Exenta N°XX, de fecha XXXX, ha estimado pertinente modificar los Capítulos 8-4, 8-40, 12-3, 21-1, 21-6, 21-7 y 21-30 de la Recopilación Actualizada de Normas de bancos (RAN); los Capítulos B-6 y B-7 del Compendio de Normas Contables de bancos (CNC); los archivos normativos R06 y R07 del Sistema de Riesgos y el Sistema de Tablas del Manual de Sistemas de Información de bancos (MSI).

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.

Como complemento a lo anterior, en abril de 2021 se publicó el Sistema de Riesgos del Manual de Sistemas de Información con el objetivo de capturar la información necesaria para el monitoreo del cumplimiento de los estándares de Basilea III en Chile.

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 y securitizaciones.

Sobre la base del contexto anterior, se realizan las siguientes modificaciones normativas (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 del título I 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.

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

5. Tasa de interés.

La tasa de interés que se acuerde puede ser fija, flotante o una combinación de ambas. 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, **Libe una tasa de tipos de referencia sin riesgo (RFRs) como la SOFR (Secured Overnight Financing Rate) en EE.UU.** 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 del título I.

IV. Se reemplazan los términos "Superintendencia de Valores y Seguros" y "Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras" por "Comisión".

b. Capítulo 8-40 de la RAN:

I. Se reemplaza el primer párrafo del número 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,

se encuentren clasificadas por esta Comisión en Categoría I 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, atendiendo a las disposiciones de la Circular N°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 que representa el instrumento transado, dentro del límite de crédito del obligado a su pago. Si a su vez hubiera comprado dicho instrumento con pacto, deberá seguir computando esa operación de crédito como tal.

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.

Cuando, 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 precisa el ajuste regulatorio de la letra e N°2, Título III, quedando como sigue a continuación:

e. 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.

El descuento de capital señalado en este literal también será aplicable respecto a securitizaciones originadas por alguna filial, ya sea en Chile o en el extranjero conforme a las facultades establecidas en el artículo 66 de la LGB.

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 significativa de riesgo 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 y estos 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.
 - 8) En el caso de que el banco originador retenga posiciones que surgen de la securitización, su participación deberá ser acotada, entendiéndose como tal, que se mantengan porcentajes inferiores a 20%.

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. Se ajusta el título de la sección 3.4, quedando en "Exposiciones Interbancarias, con Compañías de Seguro extranjeras que cuenten con supervisión basada en riesgos y con Cooperativas de Ahorro y Crédito supervisadas por esta Comisión".

III. Se ajusta el primer y segundo párrafos del numeral 3.4 de la siguiente forma:

Para definir el PRC aplicable a exposiciones interbancarias, con Compañías de Seguro extranjeras cuya determinación de los ponderadores de riesgo sean equivalentes a los bancarios según la regulación aplicable a su jurisdicción; o con Cooperativas de Ahorro y Crédito supervisadas por esta Comisión, se debe utilizar

la clasificación externa de la contraparte, según se indica en la siguiente tabla:

Se deberá utilizar el PRC de corto plazo para exposiciones interbancarias, con compañías de seguro extranjeras cuya determinación de los ponderadores de riesgo sean equivalentes a los bancarios según la regulación aplicable a su jurisdicción; y con Cooperativas de Ahorro y Crédito supervisadas por esta Comisión, que tengan un vencimiento al origen igual o inferior a tres meses y para aquellas derivadas del comercio exterior, con un vencimiento al origen igual o inferior a seis meses.

- IV. 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.
- V. Se ajusta el título de la sección 5.4, quedando en "Garantías financieras y operaciones repo".
- VI. Se reemplazan los párrafos 7, 8 y 9 de la sección 5.4, 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, 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 N°1.920 del 27 de febrero de 2009, así como las operaciones pactadas mediante una compraventa al contado y el otorgamiento conjunto y simultáneo de una compraventa a plazo al tenor del artículo 8bis de la Ley N°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, otorgando al banco el derecho irrestricto y legalmente exigible de tomar inmediatamente posesión del subyacente y liquidarlo en beneficio propio.

Se entenderá por Sistema Comprobado aquel que permita liquidar operaciones, registrar contratos, realizar reportería y revisar llamados de margen.

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 en los términos del inciso 2 del artículo 140 de la Ley N°20.720.

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; 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 PRC 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, un Certificado de Depósitos, el que además se encuentra emitido por el mismo banco que hace la compra al contado.
- 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 de la Ley N°20.345, incluyendo aquellas ECC extranjeras reconocidas por esta Comisión.

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

VII. 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 invertir en instrumentos securitizados se relaciona con lo complejo que pueden llegar a ser estas estructuras, lo que dificulta su valoración. Es dentro de este contexto que se han desarrollado criterios de simplicidad, transparencia y comparabilidad (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 en su pago, hasta problemas que puedan existir en la exigibilidad legal de los mismos. 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 cada 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. ~~Las normas de emisión debiesen ser las mismas para distintos procesos de securitización a través del tiempo.~~ 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 retenidas en el balance. Estos criterios se establecen de manera de facilitar el análisis del inversionista.
- **Selección de activos y transferencia:** Las exposiciones crediticias transferidas a una securitización estarán sujetas 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. La información que se proporcione a los inversionistas debe permitirles 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 declaraciones y 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:** Para la valorización 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 descalces 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 descalces 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.**

g. Capítulo 21-30 de la RAN:

- I. Se agrega el siguiente literal e) en el numeral 3) del título I 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.

También, se deberán agregar aquellas exposiciones subyacentes que se hubieran dado de baja de los estados financieros, pero que no cumplen con los criterios del numeral 2.5 para ser excluidas del cómputo de los requerimientos de capital. En dicho caso, se deberá excluir la exposición retenida en bonos securitizados al valor contable si hubiera.

h. 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.**

i. 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).

j. Archivo R06 del Sistema de Riesgos:

I. Se ajustan las descripciones de los campos 15 "Colateral", 16 "Monto cubierto" y 17 "Monto no cubierto" del registro 2, de la siguiente forma:

15. COLATERAL **U OPERACIÓN REPO**

Corresponde al código asociado al tipo de deudor indirecto, **al tipo de garantía financiera calificada o repo utilizado para** las técnicas de mitigación "avales y fianzas" y "garantías financieras **y operaciones repo**" (campo 7) que mitigan el riesgo de la exposición. Se debe indicar el colateral **u operación repo** según los códigos de la Tabla 113 de este Manual.

16. MONTO CUBIERTO

Corresponde al monto de la exposición garantizada del campo 13, cuando se utilizan las técnicas de mitigación "avales y fianzas" y "garantías financieras y operaciones repo" (campo 7), de acuerdo con lo señalado en el numeral 5 del Capítulo 21-6 de la RAN.

En el caso que la técnica de mitigación corresponda a acuerdos de compensación bilateral, acuerdos mediante una Entidad de Contraparte Central (ECC), garantía constituida a favor de terceros bajo el amparo de un contrato de marco o compensación en el balance y cambie el valor de la exposición, reportar cero. Si la exposición no ha sido mitigada por ninguna técnica, también, reportar cero.

En el caso de que coexistan 2 técnicas de mitigación, donde una de ellas sea una compensación (categorías 1, 2, 5 y 6 del campo 7) y la otra una cobertura (categorías 3 y 4 del campo 7), se debe reportar el monto garantizado asociado al monto de la exposición ya compensado.

17. MONTO NO CUBIERTO

Corresponde al monto de la exposición no garantizada del campo 13, cuando se utilizan las técnicas de mitigación "avales y fianzas" y "garantías financieras y operaciones repo" (campo 7), de acuerdo con lo señalado en el numeral 5 del Capítulo 21-6 de la RAN.

En el caso que la técnica de mitigación corresponda a acuerdos de compensación bilateral, acuerdos mediante una Entidad de Contraparte Central (ECC), garantía constituida a favor de terceros bajo el amparo de un contrato de marco o compensación en el balance y cambie el valor de la exposición, reportar el nuevo monto. Si la exposición no ha sido mitigada por ninguna técnica reportar el valor del campo monto post factor de conversión de crédito (campo 13).

En el caso de que coexistan 2 técnicas de mitigación, donde una de ellas sea una compensación (categorías 1, 2, 5 y 6 del campo 7) y la otra una cobertura (categorías 3 y 4 del campo 7), se debe reportar el monto no garantizado asociado al monto de la exposición ya compensado.

II. Se ajustan las descripciones de los campos 19 "Colateral", 20 "Monto cubierto" y 21 "Monto no cubierto" del registro 3, de la siguiente forma:

19. COLATERAL U OPERACIÓN REPO

Corresponde al código asociado al tipo de deudor indirecto, al tipo de garantía financiera calificada o repo utilizado en las técnicas de mitigación "avales y fianzas" y "garantías financieras y operaciones repo" (campo 7) que mitigan el riesgo de la exposición. Se debe indicar el colateral u operación repo según los códigos de la Tabla 113 de este Manual.

20. MONTO CUBIERTO

Corresponde al monto de la exposición garantizada del campo 13, cuando se utilizan las técnicas de mitigación "avales y fianzas" y "garantías financieras y operaciones repo" (campo 7), de acuerdo con lo señalado en el numeral 5 del Capítulo 21-6 de

la RAN.

En el caso que la técnica de mitigación corresponda a acuerdos de compensación bilateral, acuerdos mediante una Entidad de Contraparte Central (ECC), garantía constituida a favor de terceros bajo el amparo de un contrato de marco o compensación en el balance y cambie el valor de la exposición, reportar cero. Si la exposición no ha sido mitigada por ninguna técnica, también, reportar cero.

En el caso de que coexistan 2 técnicas de mitigación, donde una de ellas sea una compensación (categorías 1, 2, 5 y 6 del campo 7) y la otra una cobertura (categorías 3 y 4 del campo 7), **se debe** reportar el monto garantizado asociado al monto de la exposición ya compensado.

21. MONTO NO CUBIERTO

Corresponde al monto de la exposición no garantizada del campo 13, cuando se utilizan las técnicas de mitigación "avales y fianzas" y "garantías financieras y operaciones repo" (campo 7), de acuerdo con lo señalado en el numeral 5 del Capítulo 21-6 de la RAN.

En el caso que la técnica de mitigación corresponda a acuerdos de compensación bilateral, acuerdos mediante una Entidad de Contraparte Central (ECC), garantía constituida a favor de terceros bajo el amparo de un contrato de marco o compensación en el balance y cambie el valor de la exposición, reportar el nuevo monto. Si la exposición no ha sido mitigada por ninguna técnica reportar el valor del campo monto post factor de conversión de crédito (campo 13).

En el caso de que coexistan 2 técnicas de mitigación, donde una de ellas sea una compensación (categorías 1, 2, 5 y 6 del campo 7) y la otra una cobertura (categorías 3 y 4 del campo 7), **se debe** reportar el monto no garantizado asociado al monto de la exposición ya compensado.

k. Archivo R07 del Sistema de Riesgos:

- I. Con el objetivo de mantener consistencia con los lineamientos entregados en el Capítulo 21-7 de la RAN, se modifica la descripción del campo 6 "Id escenarios" del registro 7, de acuerdo con lo señalado a continuación:

6. ID ESCENARIOS

Corresponde al número de escenario de los N definidos como resultado de shocks en el precio/tasa del subyacente y en la volatilidad de éste para el cómputo del método de escenarios. Se deben informar al menos **21** escenarios (**7** escenarios relativos al cambio en el precio del subyacente y 3 escenarios en función de la volatilidad), incluyendo el valor actual, el cual debe ser identificado como escenario número 1. Dentro de los escenarios reportados se deberá incluir aquel que genere la mayor pérdida utilizado para el cálculo del cargo de capital de la opción.

I. Tablas del MSI:

- I. Se ajusta la Tabla 109 "Tipo de exposición afecta a riesgo de crédito", en la siguiente manera:

Código	Tipo de exposición
01	Activos en el libro de banca
02	Fondos de inversión en el libro de banca
03	Equivalentes de crédito
04	Créditos contingentes
05	Securitizaciones retenidas y originadas por el banco con TSR

- II. Se ajusta la Tabla 110 "Contrapartes", de acuerdo con lo siguiente:

Código	Contrapartes
04	Interbancarias, con Compañías de Seguros extranjeras que cuenten con supervisión basada en riesgos y CAC's supervisadas por la Comisión

- III. Se ajusta la Tabla 111 "Tipo de contrapartes, riesgo de crédito", de acuerdo con lo siguiente:

Código	Exposición
5	Interbancarias, con Compañías de Seguros extranjeras que cuenten con supervisión basada en riesgos y CAC's supervisadas por la Comisión
6	Interbancarias, con Compañías de Seguros extranjeras que cuenten con supervisión basada en riesgos y CAC's supervisadas por la Comisión

- IV. Se ajusta Tabla 112 "Técnicas de mitigación" de la forma:

Código	Técnicas de mitigación
01	Acuerdos de compensación bilateral
02	Acuerdos de compensación mediante una ECC
03	Avales y fianzas
04	Garantías financieras y operaciones repo
05	Garantías constituidas a favor de terceros bajo el amparo de un contrato marco
06	Compensaciones en balance
09	Sin mitigación

- V. Se ajusta la Tabla 113 "Colaterales" de acuerdo con lo siguiente:

Código	Colateral u Operación Repo.
11	Operaciones repos que cumplen con condiciones de PRC 10%
12	Operaciones repos que cumplen con condiciones de PRC 0%

m. 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 y 21-30, así como a los archivos normativos R06 y R07 del Sistema de Riesgos y al Sistema de Tablas del MSI serán aplicables desde el 1° de julio de 2026. Dicho plazo deberá ser considerado para la información a reportar en los archivos respectivos del Manual de Sistemas de Información bajo las nuevas disposiciones.

**CATHERINE TORNEL LEÓN
PRESIDENTA
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO**

Norma de Carácter General

La NCG no tiene cambios respecto a la versión en consulta, pero se adjunta por completitud.

**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 y el numeral 3 del artículo 20, 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 2026, 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.

CATHERINE TORNEL LEÓN
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 con esta normativa.

Respecto de los ajustes vinculados a la aclaración y perfeccionamiento del tratamiento de operaciones repo, la Tabla 3 muestra un resumen de los principales indicadores a partir de la información consolidada local del archivo R06 del Sistema de Riesgos. Se observa que la exposición derivada de operaciones repo se casi duplicó en casi un año, tanto en términos monetarios como de tamaño relativo. A su vez, se observa que el PRC promedio de las operaciones bajó desde un 48% a un 20%, lo cual da cuenta de un avance hacia operaciones que tienen los efectos mitigadores expuestos actualmente en la normativa. Sin embargo, a pesar de este incremento, el tamaño de los repos sigue siendo menor, por lo que aun cuando todas las operaciones se ponderarán en un 0%, el impacto en IAC sería menor (3pb).

Tabla 3: Cifras de operaciones repo en requerimientos de capital por riesgo de crédito.

Ítem \ periodo	dic-24	nov-25	Variación %
Exposición (MMUSD)	1.165	2.180	87%
Exposición (% total)	0,28%	0,51%	83%
PRC promedio	48%	20%	-59%

Por otro lado, el BCCh ya publicó la norma sobre convenios marco reconocidos por dicho organismo y, por ende, desde el punto de vista legal (Ley N°20.720) ya existe espacio para realizar operaciones conexas. Sin perjuicio de que el impacto de la normativa en niveles de capital hoy es de baja magnitud, dada la baja participación de los repos, la iniciativa —junto al desarrollo de nueva infraestructura y/o la optimización de la utilización de instrumentos soberanos— facilitará la convergencia hacia un PRC de 0%, lo que tendría un impacto positivo en la reducción de premios y en la profundización de este mercado.

En específico, las exposiciones interbancarias repo que no lograban reunir las condiciones para reducir su ponderación, se les aplicaba un PRC del 20% en la medida que fuera una garantía admisible, incluso en aquellos casos que el subyacente fuera instrumento soberano. Con la nueva 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 este valor se reduce a 0% si, además, la contraparte de la operación es un actor financiero o bien, se compensa y liquida en una ECC (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.

Finalmente, el reducido desarrollo del mercado de repo también afecta el mercado de capitales en general. De acuerdo con Cowan et al (2026), la iliquidez estructural que se genera en el mercado de deuda se traduce en una prima de liquidez promedio de 1,12 puntos porcentuales (112 puntos base) para los bonos indexados

(UF) entre 2003 y 2023. En ese sentido, la mayor liquidez del mercado podría afectar positivamente las emisiones de valores, reduciendo el premio por liquidez que deben asumir en la tasa de interés. Por ello, la reducción de este premio afecta positivamente a aquellos sectores económicos que se endeudan a tasas de largo plazo.

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 por parte de las entidades. Además, el tamaño de las securitizaciones es aún muy bajo donde, a noviembre de 2025, sólo 1 banco de la plaza tenía este tipo de exposiciones, pero en una fracción muy menor (0,6% de la exposición sujeta a APRC). 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.

Por otro lado, 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, que 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.

Por último, respecto a las securitizaciones, la eliminación de la restricción para que los bancos otorguen mutuos hipotecarios endosables con un LTV superior al 80% generaría un impacto positivo en el mercado de las securitizaciones y fomentaría la entrada de nuevos financiadores de créditos hipotecarios. Este incremento en la competencia de las fuentes de financiamiento podría reducir el premio por liquidez, lo que se podría traducir en menores costos a los créditos. Asimismo, esta mayor agilidad podría permitir a las instituciones bancarias transitar hacia un modelo tipo "*originate to distribute*", facilitando la emisión de créditos con un bajo consumo de capital.

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 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, la normativa podría 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.

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

Referencias

- Association for Financial Markets in Europe (AFME) (2023). *Securitisations Report*, Q3 2023.
- Banco Central de Chile (BCCh) (2021). *RECUADRO IV.2: Fortalecimiento del mercado de repos*. Primer semestre de 2021.
- Banco Central de Chile (BCCh) (2024). Acuerdo N° 2653-01-240704 que modifica el Capítulo III.B.4 sobre "Condiciones para la venta y adquisición de cartera de bancos a sociedades securitizadoras, o a los fondos de inversión de créditos securitizados" de su Compendio de Normas Financieras.
- Bank of England (2019). *Decomposing changes in the functioning of the sterling repo market (Staff Working Paper No. 797)*.
- 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.
- Cowan, K., Etchegaray, A., García, P., Infante, S. & Pulgar, C. (2026). Informe Técnico: *Desarrollo del Mercado de REPO en Chile*. Serie de Documento de Trabajo de la Comisión para el Mercado Financiero. Mimeo.
- 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 emplear 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 menores⁹. En esa línea, se solicita adecuar el numeral 5.4 de la RAN 21-6 para**

⁹ 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.

reconocer la naturaleza jurídica de los repos, desechando en consecuencia cualquier referencia normativa que la caracterice como un financiamiento garantizado.

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 tributarios¹⁰ 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

¹⁰ 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).

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.

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 cumplan, 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 exposición¹¹.

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.

¹¹ 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 138, 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 138, 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. Otros

- 36. 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: Lineamientos sobre tratamiento de securitizaciones en riesgo de mercado

A continuación, se detallan lineamientos sobre el tratamiento de securitizaciones 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.

¿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.

Anexo 3: 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) N°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, 135, 137 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 138, 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 152 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 4: Preguntas, análisis y respuestas del segundo proceso de consulta pública

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

A. Generales

- 1. Las entidades valoran positivamente la iniciativa normativa, reconociendo que la propuesta en consulta incorpora parte importante de los comentarios previos, lo que representa un avance significativo y permite progresar hacia el cumplimiento de los objetivos planteados por la CMF en la materia.**

Respuesta: Se agradece el reconocimiento y se refuerza el compromiso que tiene la CMF en generar iniciativas regulatorias que le permitan responder a su mandato, particularmente en desarrollo de mercado en este caso.

- 2. Para que la norma genere un mercado de repos profundo y seguro, se estima que debe complementarse con una infraestructura *post-trade* moderna (como registro, *matching*, custodia, valoración y márgenes, y posteriormente *clearing*) y con un marco operativo que fomente la participación de instituciones financieras.**

Respuesta: Este Organismo concuerda en este respecto, y se espera que esta normativa – así como otras relacionadas, ya sean provenientes de la Comisión u otro Organismo - genere incentivos en esa dirección, en línea con los estándares internacionales en la materia.

- 3. Se propone un modelo de implementación por etapas que refleje la realidad institucional chilena y permita una evolución controlada del mercado, partiendo por repos bilaterales con control de márgenes, seguido de la incorporación de un agente triparty, y finalmente, la inclusión de una contraparte central (ECC) para la novación y gestión centralizada del riesgo.**

Respuesta: La normativa tiene como objetivo establecer los requerimientos de capital por el riesgo de crédito generado por las operaciones repos. El modelo de implementación y el funcionamiento del mercado de estas operaciones va a depender, estrictamente, de las iniciativas privadas que se desarrollen para organizar este mercado.

B. Operaciones repo

- 4. Se solicita incluir en la agenda regulatoria la implementación del enfoque integral para efectos de la mitigación del riesgo de crédito en operaciones repo, lo que contribuiría al desarrollo de operaciones bilaterales con descalce de monedas, facilitando la provisión de liquidez a entidades no residentes por parte de bancos locales, en línea con la agenda de internacionalización del peso chileno; y también permitiría reconocer adecuadamente el riesgo de operaciones repo adaptadas a necesidades específicas de cada contraparte.**

Respuesta: La normativa propuesta mantiene la aplicación del enfoque simple para la determinación del riesgo de crédito en operaciones repos. El enfoque integral no se incorpora en este proyecto normativo dada su mayor complejidad y requerimientos de estimación de parámetros, aspectos que demandan plazos superiores a los propuestos para su generación e implementación. Sin perjuicio de ello, la Comisión evaluará la implementación del enfoque integral en el cómputo de los APRC en el corto-mediano plazo.

- 5. Existe preocupación por el riesgo de arbitraje regulatorio que se pudiera generar al permitir un PRC de 0% para algunas operaciones bilaterales. Esto podría contrastar con las tendencias regulatorias internacionales que buscan fomentar la compensación centralizada a través de ECCs y/o implementación de *haircuts* mínimos en el régimen bilateral. En caso de mantenerse esta premisa, se propone que el colateral soberano con PRC 0% deba obligatoriamente ser descontado en al menos 20% de su valor de mercado, conforme a lo establecido en el numeral 5.4 del Capítulo 21-6.**

Respuesta: existen los siguientes elementos a considerar en esta materia:

- i. La propuesta establecida en la normativa es concordante con el estándar de Basilea. En ese sentido, cabe mencionar que la operación debe liquidarse en un sistema comprobado, estructurarse bajo un convenio marco aceptado por el BCCh y con una contraparte clave para optar al PRC del 0%. Por el contrario, se debe aplicar un *haircut* del 20% en caso de que la operación no opere en este tipo de sistemas.
- ii. En relación con operaciones que pasen por ECC, la normativa propuesta es más flexible. El estándar de Basilea establece que los repos operados con ECC podrán tener una ponderación de 0% en caso de que los instrumentos subyacentes sean bonos soberanos, en la misma moneda, entre otros (ver párrafos 22.36 al 22.38 del estándar de Basilea). Por otro lado, la normativa

local establece un PRC de 0% independiente del tipo de subyacente del que se trate.

- iii. El mercado de repos local es poco profundo, por lo que no parece correcto, a priori, generar restricciones adicionales a su funcionamiento, lo que también se encuentra fuera del alcance de la normativa (por ejemplo, no es un objetivo de la norma obligar a que repos con bonos soberanos sean obligatoriamente compensados en una ECC).

Por todo lo anterior, si bien la Comisión se encuentra consciente y valora los beneficios que introduce la compensación por medio de ECC; no se generan ajustes adicionales, pues la normativa ya genera incentivos para que las operaciones pasen ECC y es concordante con los estándares internacionales en la materia.

6. Se solicita considerar que el estándar de Basilea requiere calcular requerimientos de capital en ambos lados de la operación (repo y reverse repo). Además, se pide aclarar si la venta *spot* de instrumentos adquiridos en reverse repo genera un pasivo por venta corta.

Respuesta: La aplicación del marco de mitigación del riesgo de crédito considera el enfoque simple de Basilea. En este caso, la exposición por riesgo de crédito sólo ocurre por la operación de compra contado de instrumentos que hace el banco, lo cual origina un activo a costo amortizado de acuerdo con las definiciones del CNC. Dicho activo, podría tener un PRC de 10% o 0% según la aplicación del numeral 5.4 propuesto en la normativa.

Por otro lado, el método integral permite considerar tanto exposiciones activas como pasivas dentro de la medida de exposición. La implementación de esta metodología se evaluaría a futuro, según lo señalado en preguntas anteriores.

En relación con un reverse repo, esto es, cuando el banco vende a plazo (para obtener financiamiento) un activo que se ha adquirido mediante un repo; se originaría un pasivo que se contabilizaría a costo amortizado según lo definido en el CNC.

7. Se solicita aclarar la definición de "Sistema Comprobado" que se menciona en las condiciones para aplicar un PRC de 10% en operaciones repo y se propone un ajuste de redacción en concordancia.

Respuesta: Cuando la norma se refiere a "sistemas comprobados", 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 relación con la normativa, se propone aceptar los siguientes ajustes de redacción sugeridos de la siguiente forma:

“v. Se realice la liquidación de la operación en un Sistema Comprobado, otorgando al banco ~~se liquida a través de un sistema comprobado para este tipo de operaciones y, en caso de un evento de incumplimiento~~ el derecho irrestricto y legalmente exigible de tomar inmediatamente posesión del colateral y liquidarlo en beneficio propio.”

“Se entenderá por Sistema Comprobado aquel que permita liquidar operaciones, registrar contratos, realizar reportería y revisar llamados de margen.”

“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 ~~en los términos del inciso 2 del artículo 140 de la Ley N°20.720 (voluntario o forzoso).~~”

C. Securitizaciones

8. Se solicita que la normativa incorpore criterios explícitos o umbrales mínimos, análogos a los europeos (ej. venta del 80% del tramo junior), para determinar la existencia de una Transferencia Significativa de Riesgo (TSR) ex ante y para ser revisados en una eventual fiscalización.

Respuesta: La normativa incorpora el concepto de TSR, estableciendo criterios que el banco originador deberá evaluar durante la estructuración de la securitización. Luego, la Comisión podrá revisar y, eventualmente, objetar dicha determinación. La lista de criterios se ha hecho en base a los principios establecidos en el estándar de Basilea.

La colocación de umbrales ayuda en la implementación de la normativa, por lo que se incluye un nuevo requisito que permita ayudar en la determinación de la existencia de TSR. En ese sentido, se agrega una condición que señala que, si el banco retiene parte de la securitización, para que exista TSR, esta última debe ser menor y acotada a un valor inferior al 20%. Cabe señalar que esta nueva condición debe cumplirse en conjunto con el resto de los criterios para demostrar la existencia de TSR.

9. Se solicita que la normativa detalle expresamente los casos puntuales de divergencia que podrían surgir entre el reconocimiento regulatorio de una TSR y la baja contable de activos (criterios IFRS/CNC), y qué requisitos difieren entre ambos.

Respuesta: La nueva normativa sobre securitizaciones tiene como objetivo, en línea con estándares internacionales en la materia, desvincular el cálculo de los requerimientos de capital a los criterios contables utilizados para dar de baja activos financieros (párrafos 3.2.7 a 3.2.9 de la NIIF9). No obstante, en la mayoría de los casos, la evaluación de la transferencia significativa de riesgos y beneficios de los

activos financieros, conforme a la NIIF9, resulta consistente con la evaluación de la existencia de una TSR para efectos de la determinación de los APRC. Un elemento de coherencia entre ambos marcos normativos, por ejemplo, es que ambos se basan en la sustancia económica de la transacción. Sin perjuicio de lo anterior, una diferencia relevante radica en que cada norma adopta una definición distinta del concepto de control¹² sobre los activos financieros transferidos.

Por lo anterior, podría existir casos “de borde” donde la aplicación de ambas normas podría originar inconsistencias, lo cual dependerá de la interpretación y aplicación del banco de la respectiva normativa.

10. Se solicita aclarar si se cumple el requisito de no otorgar soporte a las pérdidas cuando el banco originador cede activos a una sociedad securitizadora que es una filial del mismo banco, debido a la posible asunción indirecta de pérdidas a nivel consolidado.

Respuesta: Para que se cumpla la TSR, ni el banco originador o sus filiales deben otorgar algún tipo de soporte a las pérdidas o déficits. En ese sentido, si la securitización se vende a una filial y, esta última queda con una porción relevante de los *tranches* más subordinados, se podría entender que existe una asunción de las pérdidas originadas por los activos subyacentes y, como tal, no existiría una TSR.

Desde la perspectiva contable, la filial debiese consolidar con el patrimonio separado según la NIIF10 y mantener los activos subyacentes en el estado de situación financiera de la filial y del banco originador en su consolidación con la filial dado que se ha mantenido sustancialmente los riesgos y beneficios de los activos transferidos por los *tranches* subordinados adquiridos.

11. Se sugiere que el contenido y alcance de la normativa para autosecuritizaciones posea armonía con las materias impositivas, dado que no está considerada en los cuerpos legales y circulares tributarias que rigen la securitización tradicional (Ley de la Renta, Circular N° 42 del SII).

Respuesta: 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.

¹² La NIIF9 define que el cedente (banco originador) no ha retenido el *control* cuando el cesionario (patrimonio separado) tiene la capacidad práctica de vender los activos financieros transferidos en su totalidad a una tercera parte no relacionada, y el cesionario es capaz de realizarlo unilateralmente y sin necesidad de imponer restricciones adicionales sobre la transferencia.

- 12. Se sugiere que la normativa incluya, en una futura etapa, criterios ambientales o sociales (ASG) dentro del marco STC para alinear a Chile con las tendencias de finanzas sostenibles.**

Respuesta: Se considera adecuado evaluar a futuro, conforme a los ajustes que se vayan ejecutando en la normativa y desarrollo de este mercado para incluir materias ambientales o sociales. En ese sentido, la modificación debería incluir los criterios ASG para determinar el criterio de transparencia de las securitizaciones STC.

- 13. Se consulta si los fondos de inversión extranjeros son elegibles como contraparte para liberar capital regulatorio mediante operaciones de securitización.**

Respuesta: Los compradores de las securitizaciones originados por los bancos no es materia de regulación por parte de esta normativa. En ese sentido, para que el banco pueda omitir el cómputo de APRC de los activos subyacentes, basta con cumplir con los criterios de TSR, lo que no depende, en principio, del tipo de entidad que se queda con los bonos securitizados.

- 14. Se solicita aclarar si se contempla la existencia de vías de evaluación expeditas ("fast track") para transacciones suficientemente simples y/o estandarizadas (como estructuras tradicionales), y cuáles serían los criterios de elegibilidad.**

Respuesta: La evaluación del cumplimiento de los criterios STC es responsabilidad del adquirente del bono securitizado. Tal como lo establece la normativa, dicho elemento podría evaluarse con información que posea la sociedad securitizadora que estructuró la securitización, para así validar el cumplimiento de estos criterios. Luego, la Comisión podría revisar la calificación que están haciendo los bancos (o sus filiales) adquirentes de bonos securitizados, como parte de sus labores habituales de fiscalización.

- 15. Se sugiere evaluar que, si una cartera securitizada cuenta con un seguro que cubra el *default* histórico, se pueda considerar que existe una Transferencia Significativa de Riesgo (TSR) incluso si el banco mantiene la totalidad de la emisión.**

Respuesta: La evaluación de TSR no considera la posibilidad de utilización de seguros, u otro mecanismo similar, para así certificar que ha ocurrido una transferencia de riesgo.

D. Otros

- 16. Se solicita permitir el uso de las alternativas contempladas en Basilea III para exposiciones con compañías de seguro: (i) tratamiento interbancario, o (ii) uso de *ratings* externos para determinar el PRC de estas exposiciones.**

Respuesta: Si bien inicialmente se estableció que las exposiciones frente compañías de seguros serían tratadas como exposiciones a empresas, se propone modificar dicho criterio, calificando a las compañías de seguros extranjeras como exposiciones interbancarias. Lo anterior se sustenta en que el estándar de Basilea permite aplicar un tratamiento equivalente a aquellas contrapartes que se encuentren sujetas a normas prudenciales y a un régimen de supervisión comparable al aplicado a los bancos.

En línea con lo anterior, en el marco europeo¹³, las exposiciones frente a instituciones financieras autorizadas y supervisadas por la autoridad competente se consideran como exposiciones a bancos, siempre que estén sujetas a requisitos prudenciales equivalentes.

Por otro lado, en el contexto local no se extiende dicho criterio a compañías de seguro en Chile, pues no tienen implementado un marco de regulación y supervisión basado en riesgos. Dicho elemento, será evaluado conforme avance el Proyecto de Ley relacionado.

Así, este ajuste permitiría reducir el PRC aplicable a las exposiciones con compañías de seguros extranjeras hasta un 20%, dependiendo de la calificación crediticia de la compañía.

¹³ Article 119, paragraph 5 Reglamento (UE) n.o 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo (4) y a la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo (5).