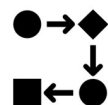


Nueva normativa CMF: Securitizaciones y Transferencia Significativa de Riesgo

Savka Vielma Huaiquiñir
savka.vielma@humphreys.cl

La Comisión para el Mercado Financiero (CMF) publicó el 10 de abril de 2026 una normativa que introduce modificaciones relevantes al marco regulatorio aplicable a las securitizaciones originadas por bancos, en el contexto de la implementación de Basilea III y de su mandato de desarrollo del mercado financiero.

El objetivo de esta ficha es describir, de forma sintética, los principales cambios normativos, su justificación y sus implicancias, con foco en securitizaciones.



Mercado de securitizaciones

Una **securitización**, dentro de este contexto, es un proceso mediante el cual un banco originador agrupa un conjunto de activos de su balance —por ejemplo, créditos hipotecarios— y los transfiere a un patrimonio separado, el cual emite bonos respaldados por dicha cartera y los coloca en el mercado. De esta forma, el banco obtiene financiamiento y puede optimizar el uso de su capital, liberándolo para otros fines.

La **autosecuritización** es una variante en la cual el propio banco originador adquiere la totalidad o una parte relevante de los bonos emitidos, usualmente con el objetivo de utilizarlos como garantía en operaciones de liquidez con el Banco Central de Chile u otras instituciones financieras. En estos casos, no existe una transferencia real del riesgo crediticio a terceros.

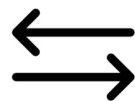
Cabe señalar que la normativa analizada se enfoca específicamente en securitizaciones originadas por bancos, ya que su propósito es definir el tratamiento prudencial y de capital aplicable a las instituciones bancarias.



¿Por qué cambia la normativa?

La CMF introduce estos cambios con los siguientes objetivos:

- Alinear la regulación chilena con Basilea III, incorporando un tratamiento consistente con los estándares internacionales.
- Corregir distorsiones regulatorias, en particular la aplicación automática de un ponderador de riesgo de 12,50 veces a los bonos securitizados retenidos por bancos originadores, independiente de su riesgo económico.
- Separar el tratamiento contable del tratamiento prudencial, privilegiando la transferencia efectiva del riesgo por sobre la sola baja contable de activos.
- Eliminar fricciones que limitaban el desarrollo del mercado de securitizaciones y autosecuritizaciones, herramientas relevantes para la gestión de liquidez bancaria.
- Promover el desarrollo y resiliencia del mercado financiero, en línea con recomendaciones internacionales (FMI).



Nuevo concepto: Transferencia Significativa de Riesgo (TSR)

La normativa introduce formalmente el concepto de **Transferencia Significativa de Riesgo (TSR)** para securitizaciones originadas por bancos. En términos simples, la TSR responde a la pregunta:

¿El banco ha transferido efectivamente el riesgo crediticio de los activos subyacentes a terceros independientes, o sigue siendo el banco quien absorbe las pérdidas si los créditos no se pagan?

La respuesta determina cómo el banco debe calcular sus requerimientos de capital (Activos Ponderados por Riesgo de Crédito o APRC). Para que exista TSR, el banco debe verificar el cumplimiento copulativo y continuo de los siguientes criterios:

Tabla 1: Criterios para determinar la existencia de TSR (Capítulo 21-6 de la RAN)

	Criterio	¿Qué significa en la práctica?
1	Sustancia económica real	La documentación refleja genuinamente la transferencia del riesgo al patrimonio separado.
2	Aislamiento ante quiebra	Si el banco quiebra, los activos securitizados no quedan disponibles para pagar a sus acreedores. Debe respaldarse con opinión legal.
3	Sin obligaciones directas	Los bonos emitidos no representan deudas directas del banco originador.
4	Sin control sobre activos	El banco no puede recomprar activos para beneficiarse de ellos, ni está obligado a reasumir el riesgo transferido.
5	Acceso libre de inversores	Los tenedores de bonos tienen pleno acceso a los flujos y pueden vender o preñar sus títulos libremente.
6	Sin soporte implícito	El contrato no obliga al banco a mejorar activos deteriorados ni a aumentar tasas pagadas ante pérdidas.
7	Clean-up call acotada	Si existe opción de recompra anticipada, solo puede ejercerse cuando quede sin amortizar un 10% o menos del valor original.
8	Retención inferior al 20%	El banco solo puede retener menos del 20% del total emitido

Situación	Tratamiento prudencial
Existe TSR	El banco no calcula capital por los activos subyacentes y solo mantiene requerimientos de capital por los bonos securitizados retenidos, aplicando ponderadores según sus características propias.
No existe TSR	El banco debe calcular capital por la totalidad de los activos subyacentes, como si la securitización no hubiese ocurrido.
Autosecuritización	Nunca existe TSR; sin embargo, el capital se calcula siempre sobre los activos subyacentes, en vez del bono securitizado.



Eliminación del ponderador de 1.250%

Bajo la normativa anterior, los bonos securitizados retenidos por bancos originadores automáticamente recibían una ponderación por riesgo de 1.250%, sin considerar su clasificación de riesgo ni la estructura de la operación. Lo anterior desincentivaba el mercado y hacía económicamente inviable cualquier retención.

Con la nueva normativa, este castigo deja de aplicarse automáticamente cuando existe TSR. Los bonos retenidos pasan a ponderarse considerando clasificación de riesgo, nivel de subordinación, cumplimiento de criterios de Simplicidad, Transparencia y Comparabilidad (STC) y madurez residual. Más detalle se puede encontrar en el numeral 3.13 del [Capítulo 21-6](#) de la Recopilación Actualizada de Normas (RAN).



Cambios complementarios: MHE

Se identificó que en Chile el 94% de las hipotecas corresponden a mutuos hipotecarios no endosables, que al no tener la cláusula de endoso son muy costosos de ceder. Esto dejaba sólo al 6% restante —mutuos hipotecarios endosables (MHE)— como activos utilizables en securitizaciones.

Los cambios buscan remover restricciones que limitaban darles las características de endosables, que afectaba al desarrollo del mercado de securitizaciones en general, como a la viabilidad de las autosecuritizaciones.

Parámetro	Norma anterior	Norma nueva
LTV máximo al otorgamiento	80%	100%
Meses de gracia	Hasta 3 meses	Hasta 6 meses
Restricciones a tasa variable	Vigente	Eliminadas



Implicancias potenciales para el mercado

Desde una perspectiva analítica, y considerando los objetivos explícitos de la normativa, los cambios introducidos podrían generar las siguientes implicancias para el mercado financiero:

Para los bancos originadores, introduce una mayor flexibilidad para estructurar securitizaciones sin sacrificar capital de forma desproporcionada, creando incentivos reales para desarrollar el mercado de autosecuritizaciones como herramienta de gestión de liquidez. Para los inversionistas, podría traducirse en una mayor oferta de instrumentos securitizados, con criterios claros y transparentes en materia de TSR, lo que facilita la evaluación del riesgo económico de las estructuras. En el mercado hipotecario, la flexibilización de los mutuos hipotecarios endosables podría incentivar su originación y ampliar el universo de activos elegibles para securitización.

A nivel más amplio, un mercado de securitizaciones más activo permitiría la entrada de nuevos financiadores de crédito, potenciando la competencia y contribuyendo a una reducción del costo de financiamiento para personas y empresas. Finalmente, desde la perspectiva del Banco Central, el desarrollo de las autosecuritizaciones amplía el universo de garantías potencialmente aceptables en operaciones de liquidez, fortaleciendo la capacidad del sistema bancario para enfrentar escenarios de estrés.

Humphreys queda a disposición de los inversionistas y del público en general para aclarar o profundizar los términos vertidos en este documento; también para mostrar y explicar su metodología de clasificación de bonos securitizados.

La metodología de *Humphreys* destaca entre sus pares por la aplicación de un método de evaluación basado en el método de Monte Carlos, lo cual permite reflejar fehacientemente el comportamiento real de las carteras de crédito (sobre la base de distribución de pérdidas) y entregar información útil a los inversionistas (probabilidad de *default* y pérdida esperada, entre otras variables).