

REF.: EJECUTA ACUERDO DEL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO QUE APRUEBA LA PUESTA EN CONSULTA DE LA NORMA QUE MODIFICA LA NORMA DE CARÁCTER GENERAL N°152 QUE IMPARTE NORMAS SOBRE ACTIVOS REPRESENTATIVOS DE RESERVAS TÉCNICAS Y PATRIMONIO DE RIESGO.

SANTIAGO, 17 de junio de 2021

RESOLUCIÓN EXENTA N° 3123

VISTOS:

Lo dispuesto en el artículo 3° de la Ley N° 19.880; en los artículos 5 N° 1, 20 N° 3 y 21 N°1 del Decreto Ley N° 3.538 de 1980; en los artículos 21 y 23 del Decreto con Fuerza de Ley N°251 de 1931; en el artículo primero transitorio de la Ley N° 21.276 de 2020; en los artículos 1 y 17 de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, aprobada mediante Resolución Exenta N°3.100 de 2019; en el Decreto Supremo N° 437 del Ministerio de Hacienda del año 2018; lo acordado por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero en Sesión Ordinaria N°240 de 17 de junio de 2021; y en la Resolución N° 7 de 2019, de la Contraloría General de la República.

CONSIDERANDO:

1. Que, según lo establecido en el N°1 del artículo 5 del Decreto Ley N°3.538, que crea la Comisión para el Mercado Financiero, dentro de las atribuciones generales de esta Comisión se encuentra dictar las normas para la aplicación y cumplimiento de las leyes y reglamentos y, en general, dictar cualquier otra normativa que, de conformidad con la ley, le corresponda para la regulación del mercado financiero. De igual modo, corresponderá a la Comisión interpretar administrativamente las leyes, reglamentos y demás normas que rigen a las personas, entidades o actividades fiscalizadas, y podrá fijar normas, impartir instrucciones y dictar órdenes para su aplicación y cumplimiento.
2. Que, actualmente se han adoptado medidas por la autoridad por el brote mundial del virus



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H

- denominado coronavirus 2019 o Covid-19 que produce la enfermedad del síndrome respiratorio agudo grave, que a juicio de la Organización Mundial de Salud puede ser considerado como una pandemia, incluyendo la declaración de Estado de Excepción Constitucional de Catástrofe en Chile.
3. Que, lo señalado en el punto anterior, está generando importantes efectos en los mercados financieros globales y también en Chile, por lo que el 19 de octubre de 2020 se publicó la Ley N°21.276, que modifica distintas leyes con el fin de cautelar el buen funcionamiento del mercado financiero, y que, entre otros aspectos, modifica temporalmente, por un período de 36 meses desde la publicación de la Ley, los artículos N°s 21 y 23 del DFL N°251.
 4. Que, dichas modificaciones a los artículos ya señalados del DFL N°251 señalan que la Comisión para el Mercado Financiero, de acuerdo a norma de carácter general, establecerá las clasificaciones de riesgo que apliquen a lo señalado en el N° 1 del inciso segundo del artículo 21, las letras b) y j) del N°1 y a) del número 2, todas del artículo 23.
 5. Que, con el objetivo de otorgar, de manera temporal, un marco regulatorio más flexible para las compañías de seguros en el contexto de la pandemia, que posibilite que las aseguradoras puedan enfrentar de mejor forma situaciones de bajas de ratings en sus inversiones, mediante la flexibilización de los requisitos en algunos de los límites de sus inversiones representativas. Lo anterior, sin generar un aumento en el apetito al riesgo de las compañías.
 6. Que, como parte del proceso continuo de perfeccionamiento normativo que la CMF lleva a cabo, la presente modificación normativa también considera dos cambios permanentes a la NCG N°152.
 7. Que, en atención a los considerandos anteriores, se ha elaborado una propuesta normativa, cuyo objetivo general es:
 - Definir, en forma transitoria de acuerdo a la Ley N°21.276, la clasificación de riesgo relevante para el límite establecido en la letra b) del N°1 del artículo 23 en BB, para los instrumentos de la letra c) del N°1 del artículo 21.
 - Definir, en forma transitoria de acuerdo a la Ley N°21.276, la clasificación de riesgo internacional relevante para el límite establecido en la letra j) del N°1 del artículo 23 en BB, para los instrumentos de las letras a) y b) del N°3 del artículo 21.
 - Eliminar para los instrumentos de renta fija internacional, el requisito de tener una clasificación de riesgo internacional mínima de BB, para poder ser representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, homologando el tratamiento regulatorio que existe actualmente con respecto a la renta fija local, donde no existe una clasificación de riesgo mínima.
 - Exceptuar del cálculo del límite de las inversiones en el exterior, contenido en el número 3.1 de la NCG N°152, aquellas inversiones que se generen como consecuencia de operaciones de derivados, las cuales han sido entregadas en garantía por las compañías de seguros para cubrir aquellos contratos de derivados de cobertura cuyo valor razonable sea negativo, considerando que ante aumentos en el tipo de cambio tanto el aumento en el pasivo financiero asociado al valor razonable negativo de los contratos de derivados, como la mayor exposición en activos en el exterior, la exposición neta de la aseguradora no se ve incrementada.
 8. Que, de acuerdo al numeral 3 del artículo 20 del Decreto Ley N° 3.538, la normativa que imparta el Consejo de la Comisión deberá contener los fundamentos que hagan necesaria su dictación, incluyendo una definición adecuada del problema que se pretende abordar, la justificación de la intervención regulatoria, la evaluación del impacto de dicha regulación, así como aquellos estudios o informes en que se apoye, en los casos que corresponda o sea posible. Además, el referido numeral establece que dicha normativa deberá ser objeto de una consulta pública.
 9. Que, en virtud de lo anterior, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, acordó poner en consulta, por el periodo de 2 semanas, a contar de la fecha de su publicación, la propuesta normativa, incluyendo su informe normativo, referida en el considerando 7 de esta Resolución.



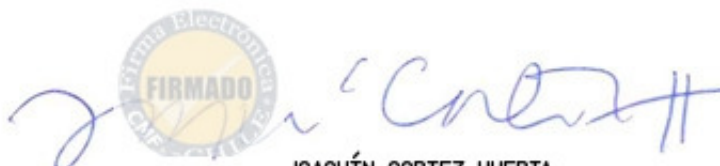
Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H

10. Que, en lo pertinente, el artículo 17 de la Normativa Interna de Funcionamiento de la Comisión para el Mercado Financiero señala que: “Dichos acuerdos podrán llevarse a efecto una vez emitido por el Ministro de Fe un certificado del acuerdo, sin esperar la suscripción del Acta por los comisionados presentes en la Sesión. Dicho certificado se citará en el acto o resolución que formalice el acuerdo.”. En virtud de lo anterior, se emitió el certificado de 17 de junio de 2021 suscrito por el Sr. Secretario, donde consta el referido acuerdo.
11. Que, conforme lo dispuesto en el inciso séptimo del artículo 3° de la Ley N°19.880 y del N°1 del artículo 21 del referido Decreto Ley N°3.538, corresponde al Presidente de la Comisión ejecutar y dar cumplimiento a los acuerdos adoptados por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero.

RESUELVO:

Ejecútese el acuerdo del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, adoptado en Sesión Ordinaria N°240, de 17 de junio de 2021, que aprueba la puesta en consulta, por el periodo de 2 semanas, a contar de la fecha de su publicación, de la norma que modifica la Norma de Carácter General N°152 que “Imparte normas sobre activos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo”, junto con su respectivo informe normativo, cuyo texto completo, incluyendo su informe normativo, se encuentra adjunto a esta Resolución.

Anótese, Comuníquese y Archívese.


FIRMA ELECTRONICA
FIRMADO
JOAQUÍN CORTEZ HUERTA
PRESIDENTE
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

Informe Normativo

NORMA DE CARÁCTER GENERAL QUE MODIFICA LA NORMA DE CARÁCTER GENERAL N° 152

Junio 2021

www.cmfchile.cl



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H



NORMA DE CARÁCTER GENERAL XXXX.

Comisión para el Mercado Financiero
Junio 2021



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H

Contenido

I. INTRODUCCIÓN.....	4
II. OBJETIVO.....	6
III. DIAGNÓSTICO	8
IV. MARCO REGULATORIO VIGENTE.....	17
V. ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO.....	19
V.1. Principales Beneficios de la Aplicación de la Norma	19
V.2. Principales Costos de la Aplicación de la Norma.....	21
V.3. Riesgos asociados a la Nueva Normativa	21
VI. PROPUESTA NORMATIVA.....	23



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H

I. INTRODUCCIÓN

Con fecha 19 de octubre de 2020, se publicó en el Diario Oficial la Ley N° 21.276 con el objetivo de enfrentar la actual situación sanitaria, económica y social derivada de la pandemia del COVID-19, mediante una adecuación del funcionamiento de los mercados financieros, incluyendo al mercado asegurador chileno.

Las modificaciones contenidas en el artículo segundo de dicha Ley introdujeron los siguientes ajustes a la Ley de Seguros (DFL N°251), relativos a:

- El número 1) de dicho artículo se refiere a la distribución de dividendos sujeta a una fortaleza patrimonial (FP) mínima de 1,1 veces. El ratio de FP quedó definido como patrimonio neto sobre el patrimonio de riesgo requerido. Adicionalmente, se establece que, si la FP fuera mayor o igual a 1,1 veces y menor a 1,2 veces, la compañía podrá repartir como máximo el 50% de las utilidades. Dicha indicación es de carácter permanente y no requiere modificación normativa.
- El número 2) aumenta el límite máximo que la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) puede fijar al endeudamiento financiero, con un tope de hasta 1,5 veces el patrimonio neto, el cual está incorporado en la NCG N°323, que imparte instrucciones sobre determinación del patrimonio de riesgo, patrimonio neto y obligación de invertir. Dicha modificación es transitoria y tienen una vigencia de 36 meses contados desde la publicación de la misma en el Diario Oficial¹.
- A su vez, las modificaciones contempladas en los números 3) y 4) del ya señalado artículo, se encuentran referidas a las clasificaciones de riesgo mínimas exigidas a las inversiones en renta fija local y en el exterior, como a la aplicación de algunos límites asociados a dichas clasificaciones mínimas, las cuales están incorporadas en la NCG N°152, que imparte normas sobre activos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo. Por lo anterior, se debe ajustar la norma antes referida en base al diagnóstico realizado por la CMF al respecto, y que se describe más adelante, teniendo en consideración que estas modificaciones serán transitorias.
- Finalmente, el número 5) modifica el tratamiento de excesos cuando éstos son originados por causas no imputables a la compañía, por ejemplo, por una caída en los ratings de las inversiones. Dicha indicación, también transitoria, tiene una vigencia de

¹ Con fecha 30 de abril de 2021 la CMF emitió la NCG N°453, que modifica temporalmente la NCG N°323, aumentando el endeudamiento financiero máximo de las compañías de seguros de vida a 1,5 veces el patrimonio neto, con una vigencia hasta el 30 de abril de 2022.



36 meses contados desde la publicación de la misma en el Diario Oficial, y no requiere una modificación normativa.

Estos cambios legales tienen por finalidad que la CMF tenga herramientas que le permitan flexibilizar temporalmente los ratings mínimos exigidos a las inversiones ya señaladas para ser consideradas como representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo (RT + PR). Dichas facultades cobran especial importancia, en un contexto de pandemia, en el cual podrían registrarse caídas de los ratings de algunos emisores, lo que a su vez podría presionar el cumplimiento de los límites asociados a estos ratings mínimos y llevar a ventas de activos a precios castigados, en desmedro de la solvencia de las compañías y el resguardo de los asegurados.

En forma adicional a lo antes señalado, y como parte del proceso continuo de perfeccionamiento normativo que la CMF lleva a cabo, la presente modificación normativa también considera dos cambios permanentes a la NCG N°152:

- i. Eliminación del requisito establecido para instrumentos de renta fija internacional, los cuales según la normativa actual deben tener una clasificación de riesgo mínima, equivalente a BB, para poder ser representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo.
- ii. Se exceptúa del cálculo del límite de las inversiones en el exterior, contenido en el número 3.1 de la NCG N°152, aquellas inversiones que se generen como consecuencia de operaciones de derivados, las cuales han sido entregadas en garantía por las compañías de seguros para cubrir aquellos contratos de derivados de cobertura cuyo valor razonable sea negativo.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H

II. OBJETIVO

El objetivo principal de la presente modificación normativa es implementar las disposiciones transitorias contenidas en los números 3) y 4) del artículo segundo de la Ley N°21.276, que requieren una modificación normativa, de forma tal de otorgar, de manera temporal, un marco regulatorio más flexible para las compañías de seguros en el contexto de la pandemia.

Lo anterior, debiese posibilitar que las aseguradoras puedan enfrentar de mejor forma situaciones de bajas de ratings en sus inversiones, mediante la flexibilización de los requisitos en algunos de los límites de sus inversiones representativas.

En este contexto, cabe señalar que el objetivo de las modificaciones normativas no es generar un aumento en el apetito al riesgo de las compañías, por ejemplo, mediante la adquisición de instrumentos de menor clasificación de riesgo, sino que las entidades tengan más flexibilidad para gestionar sus riesgos de crédito y liquidez frente a eventuales situaciones de estrés financiero producto de la pandemia. Por lo anterior, los cambios en los límites serán aplicados a la cartera de inversiones vigentes al momento de la emisión de la normativa, además de aquellas nuevas compras de instrumentos que cumplan con las clasificaciones de riesgo mínimas vigentes hasta la fecha (BBB), las que pudieren verse, posteriormente afectadas por una caída en su rating crediticio.

Cabe destacar que un marco regulatorio más flexible respecto a la aplicación de los límites asociados a las inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, permitiría evitar ventas forzosas por parte de las compañías de seguros frente a eventuales caídas masivas en los ratings de dichas inversiones, siendo positivo lo anterior al considerar que dichas bajas en las clasificaciones de riesgo no son responsabilidad de las aseguradoras, y pueden generar un daño patrimonial significativo, con eventuales efectos negativos en la solvencia de dichas entidades.

Cabe considerar a su vez, que el marco normativo vigente obliga a las compañías a contabilizar sus activos incluyendo el deterioro estimado de los mismos, el que debe irse actualizando en forma continua conforme se estime haya aumentado la probabilidad de incumplimiento de un activo. La norma en consulta no modifica este requerimiento prudencial.

Por otra parte, y tal como se señaló en la sección anterior, la presente modificación normativa también considera dos cambios permanentes a la NCG N°152, en lo que respecta a la eliminación de la clasificación de riesgo mínima exigida a las inversiones de renta fija en el exterior, y la exclusión en el cálculo del límite de inversiones en el exterior de aquellas inversiones que se generen como consecuencia de operaciones de derivados, las cuales han sido entregadas en



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H

garantía por las compañías de seguros para cubrir aquellos contratos de derivados de cobertura cuyo valor razonable sea negativo.

El objetivo de la primera modificación de carácter permanente es homologar el tratamiento regulatorio que existe actualmente con respecto a la renta fija local, donde no existe una clasificación de riesgo mínima. Atendiendo a la experiencia que han ido adquiriendo las compañías de seguros en sus procesos de inversión y gestión de las inversiones en el exterior, no se justifica mantener una diferencia en las condiciones mínimas para invertir.

En lo que respecta a la segunda modificación permanente, el objetivo de dicha disposición se relaciona con el perfeccionamiento de la aplicación del límite de inversión en el exterior contenido en el número 3.1 de la NCG N°152.

Cabe señalar que las compañías de seguros mantienen contratos de derivados para mitigar el riesgo de tipo de cambio y de tasa de interés para sus inversiones en el exterior, por lo que eventuales aumentos en el tipo de cambio, por ejemplo, producto de la incertidumbre financiera asociada a la pandemia, pueden incrementar considerablemente el valor razonable negativo de dichos contratos, dada la posición neta vendedora de las aseguradoras. En esta situación, las contrapartes que ofrecen las operaciones de derivados suelen exigir activos en garantía para mitigar el riesgo de crédito, usualmente efectivo en dólares e instrumentos de renta fija soberana de países de muy bajo riesgo crediticio (alto rating), lo que obliga a las compañías de seguros a registrar inversiones en forma adicional a los activos que mantienen en el exterior, incrementando la exposición permitida por el límite en el exterior. Sin embargo, si se toma en consideración tanto el aumento en el pasivo financiero asociado al valor razonable negativo de los contratos de derivados, como la mayor exposición en activos en el exterior, la exposición neta de la aseguradora no se ve incrementada, por lo que el ajuste propuesto en la medición del límite viene a corregir dicha situación.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H

III. DIAGNÓSTICO

Para los efectos de esta sección se aplicaron escenarios de estrés a las clasificaciones de riesgo de los instrumentos de renta fija públicos, tanto locales como internacionales, con el fin de determinar la flexibilidad necesaria de implementar normativamente para dichas clasificaciones de riesgo, de forma tal de evitar ventas forzosas de instrumentos que pudieran generar pérdidas patrimoniales a las compañías, asociadas a eventuales caídas generalizadas en dichas clasificaciones.

III.1 Inversiones en renta fija nacional

Los instrumentos señalados en las letras b) y c) del número 1 del artículo 21 del DFL N°251, de 1931, denominados “Inversiones de Renta Fija”, están sujetos a diversos requisitos y límites para ser considerados como representativos de Reservas Técnicas y Patrimonio de Riesgo.

1. Instrumentos de la letra b)

Corresponden a:

“b) Depósitos a plazo, letras de crédito hipotecarias, bonos y otros títulos de deuda o crédito, emitidos por bancos e instituciones financieras, incluyendo los bonos sin plazo fijo de vencimiento descritos en el artículo 55 bis del decreto con fuerza de ley N° 3, de 1997, del Ministerio de Hacienda, que fija el texto refundido, sistematizado y concordado de la Ley General de Bancos y de otros cuerpos legales que se indican.”.

Por otra parte, el artículo 21 de la Ley de Seguros, modificada por la Ley N°21.276, establece que:

“Los instrumentos de la letra b) del N° 1 deberán encontrarse clasificados, de conformidad a lo dispuesto en la ley N° 18.045, según lo establezca la Comisión para el Mercado Financiero, de acuerdo a norma de carácter general;”.

A la fecha, la NCG N°152 establece que estos instrumentos deberán encontrarse clasificados, de conformidad a lo dispuesto en la ley N° 18.045, en al menos categoría de riesgo BBB o N-3, según corresponda a instrumentos de largo o corto plazo, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2020, casi la totalidad de estos instrumentos, asociados a la cartera de renta fija de las Compañías de Seguros de Vida (CSV)², están clasificados en categorías muy

² Si bien la modificación normativa aplicará tanto a compañías de seguros de vida como de seguros generales, estas últimas no se verían afectadas significativamente por los escenarios planteados en esta sección, por lo cual sólo se presentan los cuadros con la situación de las compañías de seguros de vida.



superiores a BBB, lo que permitiría afrontar eventuales escenarios extremos de caídas de clasificación de riesgo, sin producirse un escenario de déficit de inversiones representativas.

Cuadro N°1

Compañía	Inv. >BBB MM US\$	Inv. +BBB MM US\$	Inv. N-1 MM US\$	Inv. < BBB MM US\$	Inv. S/C MM US\$	Total MM US\$	-6 notch	RT + PR MM US\$	Sup Inv Rep MM US\$	-6 notch
							Inv. < BBB MM US\$			Sup Inv Rep MM US\$
Compañía 1	885	0	0	0	0	885	106	4.918	46	-59
Compañía 2	357	0	0	0	0	357	64	1.154	16	-48
Compañía 3	374	0	9	0	0	382	36	1.191	28	-8
Compañía 4	0	0	6	0	0	6	0	4	0	0
Compañía 5	2	0	0	0	0	2	0	6	1	1
Compañía 6	3	0	1	0	0	4	0	10	1	1
Compañía 7	0	0	1	0	0	1	0	4	1	1
Compañía 8	6	0	0	0	0	6	0	12	1	1
Compañía 9	5	0	0	0	0	5	0	14	2	2
Compañía 10	26	0	28	0	0	54	0	275	2	2
Resto CSV	5.783	0	154	0	1	5.938	664	51.293	1.976	1.313
TOTAL	7.440	0	199	0	1	7.640	870	58.880	2.074	1.204

En el Cuadro N° 1 se puede observar que sería necesario un escenario de una caída generalizada de 6 notches, en todos los instrumentos de la letra b), para que se produzcan déficits de inversiones representativas en algunas compañías. Por lo anterior, se propone no modificar la clasificación de riesgo mínima exigida a estos instrumentos, manteniéndose en el actual BBB.

2. Instrumentos de la letra c)

Corresponden a:

“c) Bonos, pagarés y otros títulos de deuda o crédito, emitidos por empresas públicas o privadas;”

Por otra parte, la letra b) del número 1 del artículo 23 de la Ley de Seguros, modificada por la Ley N°21.276, establece el siguiente límite:

“b) 5% del total, para la suma de la inversión en los instrumentos de la letra c) del N° 1, que no se encuentren inscritos en el Registro de Valores de la Comisión para el Mercado Financiero, o que, estando inscritos, no cuenten con clasificación de riesgo conforme a la ley N° 18.045, o que esta clasificación de riesgo sea inferior a la que defina la Comisión para el Mercado Financiero, de acuerdo a norma de carácter general. Se exceptuarán de este límite, aquellos instrumentos emitidos por empresas nacionales, fuera del país, que cuenten con clasificación de riesgo internacional igual o superior a BBB. No obstante lo anterior, la Comisión para el Mercado Financiero podrá excluir de este límite a ciertos instrumentos que no se encuentren inscritos en el mencionado Registro, siempre que éstos cumplan con las condiciones que para este propósito aquélla establezca por una norma de carácter general;”

A la fecha, la NCG N°152 establece que la clasificación de riesgo mínima para no computar en este límite es BBB o N3, según corresponda a instrumentos de largo o corto plazo, respectivamente.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H

El cuadro N°2 muestra la situación de las Compañías de Seguros de Vida (CSV), en relación a este límite, al 31 de diciembre de 2020, en el cual se observa que solo una compañía de vida supera el límite del 5%.

Cuadro N°2

Compañía	Inv. >BBB MM US\$	Inv. BBB+ MM US\$	Inv. BBB MM US\$	Inv. BBB- MM US\$	Inv. < BBB MM US\$	Inv. S/C MM US\$	Inv. Límite 5%	Total Inv	RT + PR MM US\$	% RT+PR < BBB	% Holgura	Holgura MM\$USD
Compañía 11	446	8	62	0	61	0	61	578	1.004	6,1%	0,0%	0
Compañía 12	611	19	29	9	48	20	68	737	1.451	4,7%	0,3%	5
Compañía 13	1.882	49	582	23	254	0	254	2.790	8.083	3,1%	1,9%	150
Compañía 14	1.263	47	171	71	119	0	119	1.671	6.315	1,9%	3,1%	196
Compañía 15	195	3	8	0	12	0	12	217	629	1,9%	3,1%	20
Compañía 16	74	0	0	0	0	2	2	77	194	1,1%	3,9%	8
Compañía 17	92	0	1	1	4	1	5	99	428	1,1%	3,9%	17
Compañía 2	451	0	0	0	0	8	8	458	1.154	0,7%	4,3%	50
Compañía 18	1.904	52	20	0	51	1	51	2.027	8.836	0,6%	4,4%	390
Compañía 19	1.161	32	57	28	12	1	13	1.290	3.200	0,4%	4,6%	147
Resto CSV	9.354	65	400	104	48	0	48	9.972	27.585	0,2%	4,8%	1.331
TOTAL	17.433	275	1.331	235	609	32	641	19.916	58.880	1,1%	3,9%	2.314

3. Límites conjuntos

Por otra parte, la letra a) del número 2 del artículo 23 de la Ley de Seguros, modificada por la Ley N°21.276, establece el siguiente límite conjunto:

“a) 25% del total, para la suma de la inversión en aquellos instrumentos comprendidos en las letras b) y c) del N° 1, que presenten una clasificación de riesgo que sea inferior a la que defina la Comisión para el Mercado Financiero, de acuerdo a norma de carácter general, o que, en el caso de instrumentos de la letra c) del N° 1, no presenten clasificación de riesgo;”.

A la fecha, la letra a) del 9.2 de la NCG N°152 establece que este límite aplica a:

“Suma de la inversión en instrumentos de las letras b) y c) del Número 1, que presenten clasificación de riesgo igual o inferior a BBB o N3, según corresponda, o que, en el caso de instrumentos de la letra c) del Número 1, no presenten clasificación de riesgo.”.

El cuadro N°3 muestra la situación de las Compañías de Seguros de Vida (CSV) para este límite conjunto que, al 31 de diciembre de 2020, es la siguiente:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H

Cuadro N°3

Compañía	Inv. > BBB MM US\$	Inv. BBB+ MM US\$	Inv. BBB MM US\$	Inv. BBB- MM US\$	Inv. N1-N2 MM US\$	Inv. < BBB MM US\$	Inv. S/C MM US\$	Inv. Límite 25%	RT + PR MM US\$	% RT+PR < = BBB	% Holgura	Holgura MM US\$
Compañía 11	462	0	8	62	1	61	0	131	1.004	13,1%	11,9%	120
Compañía 13	2.112	23	49	582	2	254	0	908	8.083	11,2%	13,8%	1.113
Compañía 12	639	9	19	29	0	48	20	126	1.451	8,7%	16,3%	237
Compañía 14	1.523	71	47	171	19	119	0	408	6.315	6,5%	18,5%	1.171
Compañía 19	1.582	28	32	57	0	12	1	130	3.200	4,1%	20,9%	670
Compañía 15	224	0	3	8	0	12	0	22	629	3,6%	21,4%	135
Compañía 20	3.214	64	4	129	0	23	0	220	6.494	3,4%	21,6%	1.404
Compañía 21	136	0	1	5	0	0	0	6	190	3,0%	22,0%	42
Compañía 1	2.120	6	38	85	0	14	0	143	4.918	2,9%	22,1%	1.086
Compañía 22	3.480	0	21	171	0	7	0	199	9.384	2,1%	22,9%	2.147
Resto CSV	9.381	35	54	32	178	59	11	190	17.212	1,1%	23,9%	4.113
TOTAL	24.873	235	275	1.331	200	609	32	2.482	58.880	4,2%	20,8%	12.237

A partir de la situación ilustrada en los cuadros N°s 2 y 3, y considerando la exposición a estos límites al 31 de diciembre de 2020, se aplicaron escenarios de estrés que consideran supuestos de caídas de clasificaciones de riesgo a los cuales podrían estar afectas las inversiones en renta fija nacional, dado el contexto actual de pandemia y su efecto en los mercados financieros.

Los supuestos específicos son:

- Se diferencian las caídas de clasificaciones de riesgo, para aquellos sectores más afectados por la pandemia de Covid-19. De esta forma, se asumieron los siguientes **sectores afectados**: Entretenimiento, Industria, Inmobiliario y Construcción, Retail, Educación, Transportes y Ventas.
- Para instrumentos de largo plazo, se considera una caída general de 2 notches y de 3 notches para los sectores más afectados.
- Para los instrumentos de corto plazo, como es el caso de los depósitos a plazo, se consideró una caída máxima de 1 notch, independiente del sector afectado.

El resultado de estos escenarios de estrés se puede visualizar en los cuadros N°s 4 y 5.

Cuadro N°4

Compañía	Inv. > BBB MM US\$	Inv. BBB+ MM US\$	Inv. BBB MM US\$	Inv. BBB- MM US\$	Inv. < BBB MM US\$	Inv. S/C MM US\$	Inv. Límite 5%	RT + PR MM US\$	% RT+PR < BBB	% Holgura	Holgura MM US\$	Sup. Inv. MM US\$	Sup. Inv. MM US\$
Compañía 11	355	44	27	19	133	0	133	1.004	13,2%	0,0%	0	95	24
Compañía 13	1.535	135	162	60	898	0	898	8.083	11,1%	0,0%	0	257	-237
Compañía 12	302	121	184	8	101	20	121	1.451	8,4%	0,0%	0	89	17
Compañía 14	794	132	315	62	368	0	368	6.315	5,8%	0,0%	0	260	207
Compañía 19	941	73	134	21	121	1	121	3.200	3,8%	1,2%	39	127	147
Compañía 15	111	20	44	20	22	0	22	629	3,8%	1,4%	9	21	21
Compañía 21	106	6	9	0	6	0	6	190	3,0%	2,0%	4	45	45
Compañía 1	1.045	75	100	20	137	0	137	4.918	2,8%	2,2%	109	46	187
Compañía 20	2.443	66	50	64	156	0	156	6.494	2,4%	2,6%	169	250	303
Compañía 22	2.251	115	36	13	199	0	199	9.384	2,1%	2,9%	270	242	254
Resto CSV	4.959	299	266	24	179	11	189	17.212	1,1%	3,9%	671	642	660
TOTAL	14.841	1.085	1.327	312	2.320	32	2.351	58.880	4,0%	1,0%	1.270	2.074	1.608

En comparación con la situación base (Cuadro N°2), al aplicar el estrés, cuatro compañías excederían el límite del 5% para instrumentos con clasificación de riesgo bajo BBB o N-3, generándose en una de ellas un déficit de inversiones por US\$ 237 millones.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H

Cuadro N°5

Compañía	Inv. > BBB MM US\$	Inv. BBB+ MM US\$	Inv. BBB MM US\$	Inv. BBB- MM US\$	Inv. N2/N3 MM US\$	Inv. < BBB MM US\$	Inv. S/C MM US\$	Inv. Límite 25%	RT + PR MM US\$	% RT+PR ≤ BBB	% Holgura	Holgura MMS USD	Sup. Inv. MM US\$
Compañía 12	330	121	184	8	0	101	20	434	1.451	29,9%	0,0%	0	17
Compañía 11	371	44	27	19	1	131	0	222	1.004	22,1%	2,9%	29	24
Compañía 15	127	32	44	20	0	22	0	119	629	18,9%	6,1%	38	21
Compañía 13	1.747	153	162	60	2	898	0	1.273	8.083	15,7%	9,3%	748	-237
Compañía 14	1.024	160	317	62	19	368	0	907	6.315	14,4%	10,6%	671	207
Compañía 19	1.332	104	134	21	0	121	1	380	3.200	11,9%	13,1%	420	127
Compañía 21	121	6	9	0	0	6	0	21	190	11,1%	13,9%	26	45
Compañía 23	191	26	2	0	0	0	0	28	348	8,1%	16,9%	59	44
Compañía 24	53	6	1	0	4	0	0	7	87	8,0%	17,0%	15	2
Compañía 25	2.149	94	127	5	52	42	0	268	3.558	7,5%	17,5%	621	41
Resto CSV	14.573	600	321	116	122	629	11	1.677	34.016	4,9%	20,1%	6.827	1.316
TOTAL	22.018	1.346	1.329	312	200	2.319	32	5.337	58.880	9,1%	15,9%	9.455	1.608

Por su parte, en cuanto a la situación base asociada al límite conjunto del 25% para instrumentos con clasificación de riesgo igual o inferior a BBB o N3 (Cuadro N°3), al aplicar el estrés, solo una compañía excedería dicho límite.

Luego de analizar los resultados de los escenarios de estrés planteados, se considera razonable proponer un ajuste al corte de la clasificación de riesgo que aplique a los instrumentos de la letra c) del número 1 del artículo 21 del DFL N°251, del actual BBB a BB, manteniéndose el corte en clasificación de riesgo N3 para instrumentos de corto plazo.

Dado que el déficit de inversiones representativas se genera únicamente por la aplicación de este límite del 5%, se propone mantener las condiciones actuales que afectan a los instrumentos de la letra b). Lo anterior, se respalda con lo ya expuesto en el Cuadro N°1, en cuanto a la calidad crediticia de los instrumentos de la letra b).

Bajo esta propuesta, la situación de las compañías al 31 de diciembre de 2020, considerando el escenario de estrés, sería el siguiente:

Cuadro ° 6

Compañía	Inv. >BBB MM US\$	Inv. BBB+ MM US\$	Inv. BBB MM US\$	Inv. BBB- MM US\$	Inv. BB+ MM US\$	Inv. BB MM US\$	Inv. BB- MM US\$	Inv. < BB MM US\$	Inv. S/C MM US\$	Inv. Límite 5%	RT + PR MM US\$	% RT+PR ≤ BBB	% Holgura	Holgura MMS USD	Sup. Inv. MM US\$*
Compañía 11	355	44	27	19	0	61	11	61	0	61	1.004	6,1%	0,0%	0	95
Compañía 12	302	121	184	8	6	33	15	48	20	68	1.451	4,7%	0,3%	5	17
Compañía 13	1.535	135	162	60	28	464	152	254	0	254	8.083	3,1%	1,9%	150	257
Compañía 15	111	20	44	20	0	6	5	12	0	12	629	1,9%	3,1%	20	21
Compañía 14	794	132	315	62	42	122	96	109	0	109	6.315	1,7%	3,3%	207	260
Compañía 17	71	7	14	0	1	0	1	4	1	5	428	1,1%	3,9%	17	8
Compañía 16	66	6	2	0	0	0	0	0	2	2	194	1,1%	3,9%	8	6
Compañía 2	434	0	16	0	0	0	0	0	8	8	1.154	0,7%	4,3%	50	16
Compañía 18	1.635	174	80	15	52	20	0	51	1	51	8.836	0,6%	4,4%	390	201
Compañía 20	2.443	66	50	64	3	87	43	23	0	23	6.494	0,4%	4,6%	301	250
Resto CSV	7.095	381	433	63	92	265	122	33	1	34	24.291	0,1%	4,9%	1.181	872
TOTAL	14.841	1.085	1.327	312	224	1.057	444	595	32	626	58.880	1,1%	3,9%	2.328	2.003

Como se puede apreciar en el Cuadro N°6, al aplicar el escenario de estrés y dado el ajuste de la clasificación de riesgo mínima ya señalado, solo una compañía superaría el límite de 5% lo que demuestra que la medida propuesta sería efectiva, por lo que se consideró pertinente su aplicación.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H

III.2 Inversiones en renta fija en el exterior

Los instrumentos señalados en las letras a) y b) del Número 3 del artículo 21 del DFL 251 de 1931, denominados “Inversiones en el exterior”, están sujetos a diversos requisitos y límites para ser considerados como representativos de Reservas Técnicas y Patrimonio de Riesgo.

1. Instrumentos de la letra a) y b)

Corresponden a:

“a) Títulos de deuda o crédito, emitidos o garantizados hasta su total extinción por Estados o Bancos Centrales extranjeros;” y

“b) Depósitos, bonos, pagarés y otros títulos de deuda o crédito, emitidos por instituciones financieras, empresas o corporaciones extranjeras o internacionales;”

Por otra parte, la letra j) del número 1 del artículo 23 de la Ley de Seguros, modificada por la Ley N°21.276, establece el siguiente límite:

“j) 5% del total, para la suma de la inversión en los instrumentos de las letras a) y b) del N° 3, que presenten una clasificación de riesgo internacional que sea inferior a la que defina la Comisión para el Mercado Financiero, de acuerdo a norma de carácter general;”.

A la fecha, la NCG N°152 establece que la clasificación de riesgo mínima para no computar en este límite es BBB o N3, según corresponda a instrumentos de largo o corto plazo, respectivamente.

Adicionalmente, la letra a) del número 3.2 de la misma norma establece que:

“Los instrumentos señalados en las letras a) y b) no podrán presentar clasificación de riesgo internacional inferior a BB o su equivalente, según corresponda.”

El Cuadro N°7 presenta la situación de las compañías de seguros de vida (CSV) en estos instrumentos, al 31 de diciembre de 2020, según su clasificación de riesgo.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H

Cuadro N°7

Compañía	Inv. >BBB MM US\$	Inv. BBB+ MM US\$	Inv. BBB MM US\$	Inv. BBB- MM US\$	Inv. BB+ MM US\$	Inv. BB MM US\$	Inv. BB- MM US\$	Inv. < BB MM US\$	Inv. N-1 MM US\$	Inv. S/C MM US\$	Total Inv MM US\$
Compañía 13	-	75	110	621	70	170	149	37	81	-	1.313
Compañía 19	4	-	24	15	26	51	53	25	-	-	199
Compañía 22	66	145	267	406	95	128	152	-	-	-	1.259
Compañía 14	65	-	96	135	60	84	85	-	-	-	525
Compañía 18	12	70	362	588	150	117	14	14	-	-	1.328
Compañía 11	-	17	-	49	-	9	22	3	14	3	118
Compañía 15	-	-	-	2	-	3	16	2	-	-	23
Compañía 1	56	113	103	97	56	54	36	4	-	-	519
Compañía 20	31	28	25	93	69	42	45	-	-	-	333
Compañía 25	57	14	3	18	34	19	29	-	-	-	174
Compañía 12	-	-	-	14	12	3	4	3	-	-	36
Compañía 3	7	-	2	10	-	1	11	-	-	-	31
Compañía 21	-	2	-	12	-	1	-	-	-	-	15
Compañía 23	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2
TOTAL	300	465	992	2.061	572	682	616	88	95	3	5.875
% sobre el total	5%	8%	17%	35%	10%	12%	10%	2%	2%	0%	100%

Del cuadro anterior, se desprende que más de un 50% de las inversiones en renta fija exterior se encuentran clasificadas en categoría BBB, por lo que, frente a un eventual escenario de caídas de clasificación de riesgo, podría presionar el cumplimiento del límite del 5%, que corresponde a la suma de la inversión en instrumentos de las letras a) y b) del N°3 de la NCG N°152, que presenten clasificación de riesgo internacional, inferior a BBB o N3.

El Cuadro N°8 ilustra la exposición a este límite, al 31 de diciembre de 2020:

Cuadro N°8

Compañía	Inv. >BBB MM US\$	Inv. BBB+ MM US\$	Inv. BBB MM US\$	Inv. BBB- MM US\$	Inv. BB+ MM US\$	Inv. BB MM US\$	Inv. BB- MM US\$	Inv. < BB MM US\$	Inv. N-1 MM US\$	Inv. S/C MM US\$	Total Inv MM US\$	Inv. BB MM US\$	RT + PR MM US\$	Pat. Neto MM US\$	% RT+PR BB	% Holgura	Holgura MM US\$	% Pat. Neto
Compañía 13	-	75	110	621	70	170	149	37	81	-	1.313	389	8.063	952	4,8%	0,2%	15	40,8%
Compañía 19	4	-	24	15	26	51	53	25	-	-	199	130	3.200	279	4,1%	0,9%	30	46,8%
Compañía 22	66	145	267	406	95	128	152	-	-	-	1.259	375	9.384	649	4,0%	1,0%	94	57,8%
Compañía 14	65	-	96	135	60	84	85	-	-	-	525	229	6.315	480	3,6%	1,4%	87	47,7%
Compañía 18	12	70	362	588	150	117	14	14	-	-	1.328	281	8.836	586	3,2%	1,8%	160	48,0%
Compañía 11	-	17	-	49	-	9	22	3	14	3	118	31	1.004	157	3,1%	1,9%	19	19,8%
Compañía 15	-	-	-	2	-	3	16	2	-	-	23	19	629	65	3,0%	2,0%	13	28,9%
Compañía 1	56	113	103	97	56	54	36	4	-	-	519	146	4.918	316	3,0%	2,0%	100	46,2%
Compañía 20	31	28	25	93	69	42	45	-	-	-	333	156	6.494	557	2,4%	2,6%	169	28,0%
Compañía 25	57	14	3	18	34	19	29	-	-	-	174	82	3.558	262	2,3%	2,7%	96	31,3%
Compañía 12	-	-	-	14	12	3	4	3	-	-	36	19	1.451	190	1,3%	3,7%	54	10,0%
Compañía 3	7	-	2	10	-	1	11	-	-	-	31	12	1.191	81	1,0%	4,0%	48	14,4%
Compañía 21	-	2	-	12	-	1	-	-	-	-	15	1	190	63	0,8%	4,2%	8	2,3%
Compañía 23	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	-	348	73	0,0%	5,0%	17	0,0%
TOTAL	300	465	992	2.061	572	682	616	88	95	3	5.875	1.870	55.600	4.709	3,4%	1,6%	910	39,7%

A partir de esta situación, y considerando la exposición a este límite al 31 de diciembre de 2020, se aplicaron 3 escenarios de estrés que consideran supuestos de caídas de clasificaciones de riesgo, de 1 notch, 2 notches y 3 notches respectivamente, a los cuales podrían estar afectas las inversiones en renta fija en el exterior.

El resultado de estos escenarios de estrés se puede visualizar en el Cuadro N°9.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H

Cuadro N°9

Compañía	Situación Base						caída 1 notch		caída 2 notch		caída 3 notch	
	Inv. BB MM US\$	RT + PR MM US\$	% Holgura	Holgura MM US\$	% Patrimonio Neto	Sup. Inv. MM US\$	% RT+PR BB	Sup. Inv. MM US\$	% RT+PR BB	Sup. Inv. MM US\$	% RT+PR BB	Sup. Inv. MM US\$
Compañía 13	389	8.083	0,2%	15	40,8%	257	10,6%	349	9,9%	459	10,0%	534
Compañía 19	130	3.200	0,9%	30	46,8%	127	2,9%	74	2,0%	22	1,2%	4
Compañía 22	375	9.384	1,0%	94	57,8%	242	6,7%	70	8,2%	337	8,7%	482
Compañía 14	229	6.315	1,4%	87	47,7%	260	4,4%	175	4,6%	91	3,7%	31
Compañía 18	281	8.836	1,8%	160	48,0%	201	9,7%	226	12,5%	589	11,5%	658
Compañía 11	31	1.004	1,9%	19	19,8%	95	5,8%	65	4,9%	64	6,6%	48
Compañía 15	19	629	2,0%	13	28,9%	21	0,8%	5	0,4%	2	0,4%	2
Compañía 1	146	4.918	2,0%	100	46,2%	46	4,2%	10	5,2%	53	6,4%	166
Compañía 20	156	6.494	2,6%	169	28,0%	250	3,1%	205	2,9%	163	2,3%	94
Compañía 25	82	3.558	2,7%	96	31,3%	76	2,0%	47	1,6%	28	1,0%	6
Compañía 12	19	1.451	3,7%	54	10,0%	89	2,0%	85	1,8%	82	1,0%	70
Compañía 3	12	1.191	4,0%	48	14,4%	28	0,9%	18	1,0%	17	1,0%	17
Compañía 21	1	190	4,2%	8	2,3%	45	7,0%	41	6,2%	41	7,4%	39
Compañía 23	-	348	5,0%	17	0,0%	44	0,0%	44	0,0%	44	0,0%	44
TOTAL	1.870	55.600	1,6%	910	39,7%	1.781	6,0%	123	6,5%	883	6,3%	1.506

Al comparar con la situación base (Cuadro N°8), se puede observar que aumenta el porcentaje promedio que representan las inversiones en categoría BB respecto a la obligación de invertir (RT+PR), en las compañías que informan inversiones en instrumentos de las letras a) y b) del N°3 de la NCG N°152, pasando de 3,4% a porcentajes superiores al 6% en los 3 escenarios, observándose que 5 compañías excederían el límite del 5%, para los escenarios de caídas de 1 y 2 notches, en tanto que 6 compañías excederían este límite para el escenario de caída de 3 notches.

Asimismo, el superávit de inversiones representativas cae notoriamente en los 3 escenarios, incrementándose el número de compañías con déficit de inversiones representativas en todos los escenarios.

En respuesta al potencial escenario de estrés planteado, se propone rebajar el corte de la clasificación de riesgo para los instrumentos de las letras a) y b) del N°3, del actual BBB a BB, en forma consistente con la propuesta presentada para las clasificaciones de riesgo en instrumentos de renta fija nacional.

Por otra parte, se propone eliminar el requisito mínimo de clasificación de riesgo internacional para representatividad, el cual actualmente requiere una clasificación igual o superior a BB o su equivalente, según corresponda. Lo anterior, en forma consistente con lo dispuesto para las inversiones en renta fija nacional, que no poseen esa restricción, y considerando la experiencia acumulada de las compañías invirtiendo en el exterior.

El siguiente cuadro considera el efecto conjunto entre el escenario de estrés y las propuestas contenidas en los párrafos anteriores:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H

Cuadro N°10

Compañía	Situación Base						caída 1 notch		caída 2 notch		caída 3 notch	
	Inv Lim * MM US\$	RT + PR MM US\$	Pat. Neto MM US\$	Holgura MM US\$	% Patrimonio Neto	Sup. Inv.* MM US\$	% RT+PR BB	Sup. Inv. MM US\$	% RT+PR BB	Sup. Inv. MM US\$	% RT+PR BB	Sup. Inv. MM US\$
Compañía 13	37	8.083	952	368	40,8%	293	2,3%	293	4,4%	293	5,3%	272
Compañía 19	25	3.200	279	135	46,8%	152	2,4%	152	4,0%	152	4,9%	152
Compañía 22	-	9.384	649	469	57,8%	242	1,6%	242	3,0%	242	4,0%	242
Compañía 14	-	6.315	480	316	47,7%	260	1,3%	260	2,7%	260	3,6%	260
Compañía 11	3	1.004	157	47	19,8%	98	2,5%	98	3,4%	98	3,4%	98
Compañía 18	14	8.836	586	428	48,0%	215	0,3%	215	1,6%	215	3,3%	215
Compañía 15	2	629	65	29	28,9%	23	2,9%	23	3,3%	23	3,3%	23
Compañía 1	4	4.918	316	241	46,2%	51	0,8%	51	1,9%	51	3,1%	51
Compañía 20	-	6.494	557	325	28,0%	250	0,7%	250	1,3%	250	2,4%	250
Compañía 25	-	3.558	262	178	31,3%	76	0,8%	76	1,3%	76	2,3%	76
Compañía 12	3	1.451	190	70	10,0%	92	0,5%	92	0,7%	92	1,5%	92
Compañía 3	-	1.191	81	60	14,4%	28	0,9%	28	1,0%	28	1,0%	28
Compañía 21	-	190	63	9	2,3%	45	0,0%	45	0,8%	45	0,8%	45
Compañía 23	-	348	73	17	0,0%	44	0,0%	44	0,0%	44	0,0%	44
TOTAL	88	55.600	4.709	2.692	39,7%	1.869	1,3%	1.869	2,5%	1.869	3,5%	1.848

En este cuadro se puede apreciar que, al aplicar la propuesta, la exposición de inversiones sujeta al límite del 5%, disminuye considerablemente, y por ende el porcentaje que representa sobre la obligación de invertir (RT + PR).

De igual forma, al recalcular el superávit de inversiones representativas, se obtiene que este aumenta en US\$ 88 millones en comparación con el expuesto en el Cuadro N°9. Asimismo, se observa un efecto atenuado del incremento de los porcentajes del límite sobre la obligación de invertir (RT + PR), no obstante, no habría compañías que excedieran el límite de 5%, para los escenarios de caídas de 1 y 2 notches, así como la existencia de solo una compañía que excedería levemente el límite del 5% al aplicar una caída de 3 notches.

Cabe señalar que, en los 3 escenarios de caídas de clasificaciones de riesgo, no existirían compañías que presenten déficit de inversiones representativas.

En consideración a lo descrito en el párrafo anterior, la medida propuesta sería efectiva, por lo que se consideró pertinente su aplicación.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H

IV. MARCO REGULATORIO VIGENTE

Legislación y Normativa de Seguros:

1. Ley de Seguros, DFL N°251, de 1931

El artículo 21 establece que las reservas técnicas y el patrimonio de riesgo de las entidades aseguradoras y reaseguradoras, sin perjuicio de los depósitos que mantengan en cuenta corriente, deberán estar respaldados por inversiones efectuadas en determinados instrumentos y activos, estableciendo una lista exhaustiva de posibles tipos de inversión, incluyendo algunas definiciones sobre las características y condiciones que deben cumplir dichas inversiones.

El artículo 22 establece que las inversiones representativas de reservas técnicas y de patrimonio de riesgo no podrán estar afectas a gravámenes, prohibiciones, embargos, litigios, medidas precautorias, condiciones suspensivas o resolutorias, ni ser objeto de ningún otro acto o contrato que impida su libre cesión o transferencia. En el evento de que alguna inversión se viere afectada en la forma señalada, no podrá ser considerada como representativa de reservas técnicas ni de patrimonio de riesgo; tampoco se considerarán para estos efectos aquellos instrumentos cuyo riesgo de no pago estuviere asegurado o reasegurado total o parcialmente en la misma compañía. No obstante lo anterior, mediante normas de carácter general, se establece que la CMF podrá exceptuar de la prohibición señalada en el inciso precedente a las acciones de empresas concesionarias de obras de infraestructura de uso público señaladas en la letra a) del N° 2 del artículo 21, a los bienes raíces señalados en el N° 4 del citado artículo, y a los instrumentos otorgados como garantía o margen de las operaciones de cobertura de riesgo señaladas en el inciso penúltimo del mismo artículo.

Por su parte, el artículo 23 establece los límites máximos a los que estarán sujetas las inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, incluyendo límites por tipo de instrumento, además de límites conjuntos.

Por último, cabe señalar que el artículo 24 establece los rangos que deberá considerar la CMF, mediante norma de carácter general, para definir los límites de diversificación por emisión, respecto a las inversiones que respaldan las reservas técnicas y el patrimonio de riesgo.

Con fecha 19 de octubre de 2020, se publicó en el Diario Oficial la Ley N° 21.276 que “Modifica distintas leyes con el fin de cautelar el buen funcionamiento del mercado financiero”, cuyas



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H

principales modificaciones se identificaron en la sección I del presente documento y que constituyen la principal motivación del presente cambio normativo.

2. Norma de Carácter General N°152

La NCG N°152, de 2002, imparte instrucciones sobre activos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo. En específico, dicho cuerpo normativo establece con mayor detalle los límites y condiciones que deben cumplir las inversiones de las compañías para ser consideradas representativas de reservas técnicas y patrimonio, en función de lo dispuesto en los artículos 21, 22, 23 y 24 de la Ley de Seguros.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H

V. ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO

V.1. Principales Beneficios de la Aplicación de la Norma

V.1.1 Principales Beneficios para las Compañías de Seguros

La presente modificación normativa establece, en lo relativo a los números 3) y 4) del artículo segundo de la Ley Nº 21.276, un marco regulatorio más flexible para las compañías de seguros en el contexto de la actual pandemia por Covid-19, respecto a la gestión de sus inversiones en lo relativo a la aplicación de límites sujetos a determinadas clasificaciones de riesgo.

Lo anterior, debiese permitir que las aseguradoras puedan enfrentar de mejor forma eventuales situaciones de bajas en las clasificaciones de riesgo de sus inversiones derivadas de los efectos económicos y financieros de la pandemia, mediante la flexibilización transitoria de algunos de los requisitos mínimos en los límites de sus inversiones representativas.

Tal como se señaló con anterioridad, un marco regulatorio más flexible respecto a la aplicación de los límites antes indicados, permite evitar ventas forzosas por parte de las compañías de seguros frente a eventuales caídas masivas en los ratings de dichas inversiones. Lo anterior, es positivo para las compañías, al considerar que dichas ventas forzosas podrían generar un daño patrimonial significativo.

Por otra parte, y tal como se señaló en la sección anterior, la presente modificación normativa también considera dos cambios permanentes a la NCG N°152, en lo que respecta a la eliminación de la clasificación de riesgo mínima exigida a las inversiones de renta fija en el exterior, y la exclusión en el cálculo del límite de inversiones en el exterior de aquellas inversiones que se generen como consecuencia de operaciones de derivados, las cuales han sido entregadas en garantía por la compañía de seguro para cubrir aquellos contratos de derivados de cobertura cuyo valor razonable sea negativo.

En relación a la eliminación de la clasificación mínima para inversiones en el exterior, ésta acaba con una diferencia respecto a los criterios aplicados en relación a las inversiones de renta fija nacionales bajo grado de inversión, en las que siempre se ha permitido invertir, acotado al 5% de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo, en inversiones sin piso mínimo de clasificación de riesgo. Adicionalmente, la eliminación de la mencionada clasificación mínima debiese permitir a las aseguradoras poder invertir en otro tipo de emisores, diversificando su portfolio.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H

En lo que respecta a la segunda modificación permanente, relacionada con el tema de operaciones de derivados de cobertura, su aplicación permitirá que las compañías de seguros puedan gestionar de mejor manera el límite de inversiones en el exterior, que actualmente corresponde al 30% de las inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, en aquellas situaciones donde los valores razonables negativos de sus contratos de derivados de cobertura les exijan constituir garantías por tales situaciones.

Con cifras a diciembre 2020, se estimó que 4 compañías de seguros de vida mantenían inversiones sujetas al límite de inversiones en el exterior, por MMUS\$ 175, para cubrir el valor razonable negativo de sus contratos de derivados. Al descontar dichas inversiones del límite antes señalado, asumiendo que se generaron como consecuencia de operaciones de derivados, el recálculo del límite fue el siguiente:

**Inversión en el Exterior
Diciembre 2020**

Compañía	Inv. Ext. MMUS\$	Exp. Colaterales MMUS\$	Inv. Ext. Excluyendo Colaterales MMUS\$	Reservas Técnicas + Pat. de Riesgo	Con Colaterales		Sin Colaterales	
					Cumplimiento Límite	% Holgura	Cumplimiento Límite	% Holgura
Compañía N°1	1.917	81	1.836	8.083	23,7%	6,3%	22,7%	7,3%
Compañía N°2	214	20	194	1.004	21,3%	8,7%	19,3%	10,7%
Compañía N°3	1.783	71	1.712	8.836	20,2%	9,8%	19,4%	10,6%
Compañía N°4	1.115	0	1.115	6.315	17,7%	12,3%	17,7%	12,3%
Compañía N°5	1.410	0	1.410	9.384	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Compañía N°6	450	0	450	3.200	14,1%	15,9%	14,1%	15,9%
Compañía N°7	87	0	87	629	13,8%	16,2%	13,8%	16,2%
Compañía N°8	660	0	660	4.918	13,4%	16,6%	13,4%	16,6%
Compañía N°9	760	3	757	6.494	11,7%	18,3%	11,7%	18,3%
Compañía N°10	15	0	15	190	8,2%	21,8%	8,2%	21,8%
Compañía N°11	7	0	7	115	5,7%	24,3%	5,7%	24,3%
Compañía N°12	177	0	177	3.558	5,0%	25,0%	5,0%	25,0%
Compañía N°13	62	0	62	1.451	4,2%	25,8%	4,2%	25,8%
Compañía N°14	31	0	31	1.191	2,6%	27,4%	2,6%	27,4%
Compañía N°15	8	0	8	428	1,9%	28,1%	1,9%	28,1%
Compañía N°16	2	0	2	267	0,9%	29,1%	0,9%	29,1%
Compañía N°17	2	0	2	348	0,7%	29,3%	0,7%	29,3%
TOTAL	8.702	175	8.527	56.410	15,4%	14,6%	15,1%	14,9%



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H

V.1.2 Principales Beneficios para la CMF

Al proporcionar un marco regulatorio más flexible en lo que respecta a la aplicación de los límites ya señalados con anterioridad, la CMF cuenta con una herramienta adicional para contener y mitigar eventuales efectos negativos en la solvencia de las compañías de seguros producto de las consecuencias económicas y financieras de la pandemia. Lo anterior, en caso de que, producto de una caída significativa en las clasificaciones de riesgo de la renta fija local y/o internacional, las compañías copen los límites de inversiones más riesgosas según clasificación de riesgo, obligándolas a vender en forma apresurada dichas inversiones si es que no se contara con la modificación normativa, con el consiguiente impacto en el patrimonio neto y los indicadores de solvencia como son el endeudamiento total y el ratio de fortaleza patrimonial.

V.2. Principales Costos de la Aplicación de la Norma

V.2.1 Principales Costos para las Compañías

No se observan costos relevantes que deban asumir las compañías debido a la puesta en marcha de la normativa.

V.2.2 Principales Costos para la CMF

Considerando la aplicación temporal de las flexibilizaciones en el marco regulatorio antes señalado, se espera que la CMF deba incurrir en costos adicionales para supervisar adecuadamente la implementación y cumplimiento permanente de la norma, como son la modificación de los límites de inversión respectivos en los sistemas de supervisión internos. No obstante, tomando en cuenta el actual esquema de información y supervisión, así como los recursos que la CMF destina de manera permanente para monitorear la situación de las inversiones de las compañías, así como el cumplimiento de la normativa al respecto, se espera que dicho costo sea menor.

V.3. Riesgos asociados a la Nueva Normativa

V.3.1 Riesgos de emitir la normativa

En primera instancia, se podría argumentar que la flexibilización de los límites contenidos en los números 3) y 4) del artículo segundo de la Ley N° 21.276, y que se ponen en operación a través



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H

de la presente norma, podría provocar un aumento en la toma de riesgo por parte de las aseguradoras mediante la adquisición de inversiones con menor clasificación de riesgo.

No obstante, tal como se indicó anteriormente, el objetivo de las modificaciones normativas contenidas en los números 3) y 4) del artículo segundo de la Ley N° 21.276 no es que las compañías aumenten su apetito al riesgo, sino que tengan más flexibilidad para gestionar sus riesgos de crédito y liquidez frente a eventuales situaciones de estrés financiero producto de la pandemia. Por lo anterior, se definió en la normativa que los cambios en los límites deben ser aplicados solamente a aquellas inversiones vigentes al momento de la publicación de la norma y que durante la vigencia de las modificaciones transitorias presenten una caída en su clasificación de riesgo, además de aquellas nuevas compras de instrumentos que cumplan con las clasificaciones de riesgo mínimas vigentes hasta la fecha (BBB), las que pudieren verse, posteriormente, afectadas por una caída en el rating de las mismas.

Lo anterior, permite no fomentar la toma de riesgo de crédito y mercado de las compañías, producto de la aplicación de los números 3) y 4) del artículo segundo de la Ley N° 21.276, mitigando considerablemente el riesgo antes identificado.

Por otra parte, respecto a la modificación permanente de la NCG N°152, en lo que se refiere a la eliminación de la clasificación de riesgo mínima exigida a las inversiones de renta fija en el exterior, cabe señalar que, si bien lo anterior puede implicar una mayor toma de riesgo por parte de las aseguradoras, dicho riesgo estaría acotado por el esquema de límites contenidos en la normativa. Adicionalmente, se debe destacar que las aseguradoras han mostrado una creciente experiencia en sus procesos de inversión y gestión de las inversiones en el exterior, lo que también permitiría mitigar el mayor riesgo asociado, sin efectos significativos en la solvencia de las compañías.

V.3.2 Riesgos de no emitir la normativa

El principal riesgo que se observa de no emitir la normativa tiene que ver con que, en un escenario donde ocurra una caída masiva en la clasificación de riesgo soberano de distintos países, especialmente en Latinoamérica, lo que se traduciría en una caída en las clasificaciones de instrumentos de renta fija nacional o en el exterior, las compañías no tengan la flexibilidad suficiente para gestionar dicha situación, derivando en una eventual venta masiva de dichos instrumentos, con el consiguiente perjuicio patrimonial, incluyendo efectos en la solvencia de dichas instituciones.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H

VI. PROPUESTA NORMATIVA

REF.: Modifica Norma de Carácter General N°152, que imparte normas sobre activos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo.

NORMA DE CARACTER GENERAL N° XXX

A todas las entidades aseguradoras y reaseguradoras

XX de junio de 2021

Esta Comisión, en uso de sus facultades legales que le confieren el número 1 del artículo 5, el numeral 3 del artículo 20, y el número 1 del artículo 21, todos del Decreto Ley N°3.538, los artículos 21 y 23 del Decreto con Fuerza de Ley N°251 de 1931, el artículo primero transitorio de la Ley N°21.276, y lo acordado por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero en Sesión Ordinaria N° XXX del XX de junio de 2021, ha resuelto modificar la Norma de Carácter General N°152, que imparte instrucciones sobre determinación del patrimonio de riesgo, patrimonio neto y obligación de invertir, en los siguientes términos:

1. Reemplácese los términos “Superintendencia”, “Superintendencia de Valores y Seguros” y “SVS” por “Comisión”, “Comisión para el Mercado Financiero” y “CMF”, respectivamente, cuando corresponda, en todo el texto de la norma.
2. Reemplácese el término “Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras” por “Comisión para el Mercado Financiero”, cuando corresponda, en todo el texto de la norma.
3. Reemplácese el término “Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones” por “Superintendencia de Pensiones”, cuando corresponda, en todo el texto de la norma.
4. Reemplácese en la letra b) del número 1.2 la expresión “BBB” por “BB”.
5. Agréguese en el número 3.1 el siguiente párrafo final:



*Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H*

“En el cálculo del límite antes señalado, no se deberán considerar aquellas inversiones en el exterior que se generen como consecuencia de operaciones de derivados de aquellas señaladas en la NCG N°200, o aquella que la reemplace, las cuales han sido entregadas en garantía por la compañía de seguro para cubrir aquellos contratos de derivados de cobertura cuyo valor razonable sea negativo.”.

6. Elimínese en el primer párrafo de la letra a) del número 3.2 la frase:

“Los instrumentos señalados en las letras a) y b) no podrán presentar clasificación de riesgo internacional inferior a BB o su equivalente, según corresponda.”

7. Reemplácese el término “www.svs.cl” contenido en el número 7.4, por la expresión “www.cmfchile.cl”.
8. Reemplácese en la letra a) del número 9.1 la expresión “BBB” por “BB” las dos veces que aparece en el texto.
9. Reemplácese en la letra i) del número 9.1 la expresión “BBB” por “BB”.

Vigencia

La presente norma rige a contar de esta fecha, de forma permanente. No obstante, en el caso de lo dispuesto en los números 4), 8) y 9) de la presente norma, su vigencia expira el 19 de octubre de 2023, de acuerdo a lo establecido en el artículo primero transitorio de la Ley N°21.276.

JOAQUÍN CORTEZ HUERTA
PRESIDENTE
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO



*Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H*

REF.: Modifica Norma de Carácter General N°152, que imparte normas sobre activos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo.

NORMA DE CARACTER GENERAL N° XXX

A todas las entidades aseguradoras y reaseguradoras

XX de junio de 2021

Esta Comisión, en uso de sus facultades legales que le confieren el número 1 del artículo 5, el numeral 3 del artículo 20, y el número 1 del artículo 21, todos del Decreto Ley N°3.538, los artículos 21 y 23 del Decreto con Fuerza de Ley N°251 de 1931, el artículo primero transitorio de la Ley N°21.276, y lo acordado por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero en Sesión Ordinaria N° XXX del XX de junio de 2021, ha resuelto modificar la Norma de Carácter General N°152, que imparte instrucciones sobre determinación del patrimonio de riesgo, patrimonio neto y obligación de invertir, en los siguientes términos:

1. Reemplácese los términos “Superintendencia”, “Superintendencia de Valores y Seguros” y “SVS” por “Comisión”, “Comisión para el Mercado Financiero” y “CMF”, respectivamente, cuando corresponda, en todo el texto de la norma.
2. Reemplácese el término “Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras” por “Comisión para el Mercado Financiero”, cuando corresponda, en todo el texto de la norma.
3. Reemplácese el término “Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones” por “Superintendencia de Pensiones”, cuando corresponda, en todo el texto de la norma.
4. Reemplácese en la letra b) del número 1.2 la expresión “BBB” por “BB”.
5. Agréguese en el número 3.1 el siguiente párrafo final:

“En el cálculo del límite antes señalado, no se deberán considerar aquellas inversiones en el exterior que se generen como consecuencia de operaciones de derivados de aquellas señaladas en la NCG N°200, o aquella que la reemplace, las cuales hayan sido entregadas en garantía por las compañías de seguros para cubrir aquellos contratos de derivados de cobertura cuyo valor razonable sea negativo.”.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H

6. Elimínese en el primer párrafo de la letra a) del número 3.2 la frase:

“Los instrumentos señalados en las letras a) y b) no podrán presentar clasificación de riesgo internacional inferior a BB o su equivalente, según corresponda.”

7. Reemplácese el término “www.svs.cl” contenido en el número 7.4, por la expresión “www.cmfchile.cl”.
8. Reemplácese en la letra a) del número 9.1 la expresión “inferior a BBB” por “inferior a BB”.
9. Reemplácese en la letra i) del número 9.1 la expresión “BBB” por “BB”.

Vigencia

La presente norma rige a contar de esta fecha, de forma permanente. No obstante, en el caso de lo dispuesto en los números 4), 8) y 9) de la presente norma, su vigencia expira el 19 de octubre de 2023, de acuerdo a lo establecido en el artículo primero transitorio de la Ley N°21.276.

JOAQUÍN CORTEZ HUERTA
PRESIDENTE
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO



*Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3123-21-87051-H*