

**Informe Normativo**

**Normativa sobre  
Reaseguro de Rentas  
Vitalicias del D.L. N°3.500  
de 1980 con entidades  
reaseguradoras  
extranjeras**

**Imparte instrucciones sobre  
reaseguro contratado con  
entidades reaseguradoras  
extranjeras, respecto de Rentas  
Vitalicias, de conformidad con  
lo dispuesto en el artículo 20 de  
la Ley de Seguros D.F.L. N°251**



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

# **NORMATIVA SOBRE REASEGURO DE RENTAS VITALICIAS DEL D.L. N°3.500 DE 1980 CON ENTIDADES EXTRANJERAS**

Abril 2026

## **CONTENIDO**

<b>I.</b>	<b>INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>4</b>
<b>II.</b>	<b>OBJETIVO DE LA PROPUESTA NORMATIVA.....</b>	<b>5</b>
<b>III.</b>	<b>CONTRIBUCIONES AL PROCESO CONSULTIVO.....</b>	<b>5</b>
<b>IV.</b>	<b>DIAGNÓSTICO .....</b>	<b>6</b>
<b>V.</b>	<b>MARCO REGULATORIO VIGENTE.....</b>	<b>6</b>
<b>VI.</b>	<b>ESTÁNDAR Y EXPERIENCIA INTERNACIONAL.....</b>	<b>7</b>
<b>VII.</b>	<b>PROPUESTA NORMATIVA.....</b>	<b>14</b>
	<b>A. FUNDAMENTOS PRUDENCIALES DE LA REGULACIÓN.....</b>	<b>14</b>
	<b>B. NORMA DE CARÁCTER GENERAL .....</b>	<b>19</b>
<b>VIII.</b>	<b>ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO.....</b>	<b>27</b>
<b>IX.</b>	<b>REFERENCIAS.....</b>	<b>31</b>

# I. INTRODUCCIÓN

Como es de público conocimiento, el desarrollo del mercado financiero es uno de los tres mandatos legales asignados a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF o Comisión). Este mandato ha sido conceptualizado por la Comisión como un proceso integral que busca mejorar la eficiencia, accesibilidad, profundidad y resiliencia del sistema financiero para fomentar el crecimiento económico de forma inclusiva y sostenible.

La Comisión ha definido un enfoque que permita abordar este mandato de manera equilibrada con sus otros dos mandatos legales, identificando tanto las herramientas regulatorias y supervisoras disponibles, como los mecanismos de monitoreo que permitan evaluar el grado de desarrollo del mercado financiero chileno<sup>1</sup>.

El ejercicio de este triple mandato exige a la CMF mantener una visión amplia respecto de los efectos de sus decisiones, procurando resguardar la coherencia entre estabilidad, protección de los usuarios y desarrollo del mercado.

En esta línea, en diciembre de 2024 la Comisión presentó la Agenda de Desarrollo del Mercado Financiero, estableciendo un marco estratégico para orientar su actuación en la materia<sup>2</sup>.

Posteriormente, entre agosto y septiembre de 2025 se realizaron talleres de trabajo estructurados en torno a cuatro ejes temáticos: (i) Gobierno Corporativo; (ii) Financiamiento de empresas de menor tamaño; (iii) Promoción del ahorro; e (iv) Infraestructura y profundidad de mercado.

En la industria aseguradora, algunos actores han planteado la posibilidad de reasegurar los seguros de rentas vitalicias del Decreto Ley N°3.500, de 1980, con entidades reaseguradoras extranjeras, solicitando, en consecuencia, el reconocimiento del efecto mitigador de riesgo que tales cesiones generarían en el cálculo de las reservas técnicas.

La Ley de Seguros D.F.L. N°251 establece en su artículo 20 que las compañías de seguros y reaseguros constituidas en el país deberán mantener reservas técnicas determinadas conforme a las normas que imparta la Comisión

En particular, el inciso tercero del referido artículo dispone que la Comisión deberá establecer, mediante norma de carácter general, las disposiciones y requisitos mínimos a las cuales deberán sujetarse las cesiones de reaseguro, para efectos de ser deducidas del cálculo de las reservas técnicas. A su turno, el inciso siguiente establece que las compañías sólo podrán deducir de dichas reservas la prima efectivamente pagada al reasegurador, correspondiente a los riesgos cedidos.

El inciso quinto del artículo 20 prescribe que, tratándose de seguros contemplados en el Decreto Ley N° 3.500, de 1980, y en caso de cesiones a reaseguradores extranjeros, la deducción por concepto de reaseguro no podrá exceder del 40% del total de las reservas técnicas asociadas a tales seguros, o del

---

<sup>1</sup> Véase [https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/articles-84691\\_recurso\\_1.pdf](https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/articles-84691_recurso_1.pdf)

<sup>2</sup> Véase <https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/w3-article-88567.html>

porcentaje superior que determine la Comisión.

Por su parte, el artículo 16 del D.F.L. N° 251 establece los requisitos que deben cumplir los reaseguradores para operar con entidades aseguradoras establecidas en Chile, contemplando, entre otros aspectos, exigencias relativas a su constitución, patrimonio y clasificación de riesgo.

En este contexto, el presente proyecto normativo tiene por objeto regular las condiciones bajo las cuales podrán reconocerse los efectos de las cesiones de reaseguro en el cálculo de las reservas técnicas asociadas a rentas vitalicias del Decreto Ley N° 3.500, de 1980, ejerciendo la Comisión las atribuciones que le confiere la ley en la materia.

## **II. OBJETIVO DE LA PROPUESTA NORMATIVA**

La propuesta normativa tiene por objetivo general reconocer el efecto mitigador de los reaseguros de los seguros de rentas vitalicias del Decreto Ley N°3.500, de 1980, efectuados con entidades reaseguradoras extranjeras, para efectos de su consideración en el cálculo de las reservas técnicas, de conformidad con las facultades que la ley confiere a la Comisión. En particular, la propuesta persigue los siguientes objetivos específicos:

- Establecer las disposiciones y requisitos mínimos a las cuales deberán sujetarse las cesiones de reaseguro de seguros de rentas vitalicias, para efectos de ser deducidas del cálculo de las reservas técnicas, de acuerdo a lo establecido en la NCG N° 323.
- Precisar el límite aplicable a la deducción por concepto de reaseguro con compañías reaseguradoras extranjeras, en los términos previstos en el inciso quinto del artículo 20 de la Ley de Seguros.
- Recopilar información que permita evaluar y definir con mayor precisión los efectos de la propuesta normativa, así como identificar posibles impactos adicionales.

## **III. CONTRIBUCIONES AL PROCESO CONSULTIVO**

Sin perjuicio de los demás elementos, sugerencias u observaciones que los distintos actores del mercado asegurador pudieren manifestar en el proceso consultivo a que se somete la presente propuesta, se espera recoger la opinión de las compañías de seguros de vida que mantengan rentas vitalicias respecto de si el plazo establecido para la implementación de esta herramienta de mitigación de riesgo es adecuado o si requiere una extensión.

## **IV. DIAGNÓSTICO**

Las compañías de seguro que pagan pensiones de rentas vitalicias enfrentan, además de riesgos operacionales, riesgos asociados a sus inversiones, tales como riesgos de mercado, crédito y reinversión, así como riesgos de liquidez, y riesgos de longevidad. Todos estos riesgos se radican en el patrimonio de las propias compañías.

Existen distintos instrumentos que ayudan a mitigar los riesgos mencionados. Entre estos se incluye los contratos de reaseguro, mediante los cuales un reasegurador asume el compromiso de pago a la aseguradora de montos equivalentes a una parte de las obligaciones (pensiones) que esta tiene con sus asegurados en pólizas de renta vitalicia. A modo de precio por el contrato, la aseguradora cedente traspasa al reasegurador una prima.

Desde la perspectiva de la política pública los contratos de reaseguro son instrumentos valiosos, al menos por estas razones:

- Ayudan a una mejor gestión de los riesgos que asumen las compañías de seguros de rentas vitalicias
- Ayudan a bajar el riesgo del impago de las pensiones de rentas vitalicias para los pensionados

Por lo anterior, resulta necesario crear las condiciones para que las compañías de seguro de rentas vitalicias previsionales tengan acceso a este instrumento, y puedan incorporarlo como herramienta de gestión de riesgos, bajo un marco regulatorio que permita capturar sus ventajas, resguardando adecuadamente la estabilidad financiera, la protección del pensionado y la mitigación de los riesgos emergentes asociados a este tipo de operaciones.

## **V. MARCO REGULATORIO VIGENTE**

Conforme lo señalado en el artículo 20 del DFL N°251, de 1931, que fue modificado por la Ley 19.769 en el año 2001 permitiendo el reaseguro de rentas vitalicias con compañías extranjeras, corresponde a la Comisión establecer las disposiciones y requisitos mínimos a los cuales deberán sujetarse las cesiones de reaseguro para efectos de ser deducidas del cálculo de las reservas técnicas. Hasta la fecha, la CMF no ha establecido estas condiciones ni requisitos.

En el mismo artículo del DFL N°251 se señala que, en caso de seguros contemplados en el DL N°3.500, de 1980, y tratándose de cesiones de reaseguro a reaseguradores extranjeros, la deducción por reaseguro no podrá exceder del 40% del total de las reservas técnicas correspondientes a los seguros señalados, o del porcentaje superior que establezca la CMF.

## VI. ESTÁNDAR Y EXPERIENCIA INTERNACIONAL

En los últimos años se ha observado un crecimiento significativo en el uso de mecanismos de transferencia de riesgo técnico y financiero desde aseguradoras especializadas en productos de vida, hacia reaseguradores especializados, particularmente en mercados desarrollados con alta penetración de productos de largo plazo con obligaciones de pago periódico, tales como rentas vitalicias y otros contratos de "anualidades" (PRA 2024, NAIC 2025).

Entre los instrumentos utilizados destacan los reaseguros con cesión de primas y reservas ("*funded*" o "*asset-intensive reinsurance*").

Este desarrollo ha sido especialmente significativo en jurisdicciones como Reino Unido, Estados Unidos, Bermudas y Países Bajos, donde el crecimiento del mercado de transferencia de riesgos previsionales ("*pension risk transfer*") ha ido acompañado de una mayor especialización en la gestión del riesgo de longevidad e inversión.

La experiencia comparada muestra que estos instrumentos han permitido:

- Diversificación internacional del riesgo biométrico
- Mayor profundidad del mercado de rentas vitalicias (y otros tipos de anualidades)
- Especialización en gestión de activos de largo plazo
- Optimización de la asignación de capital bajo marcos de regulación y supervisión basados en riesgo

No obstante los beneficios señalados, la experiencia internacional también ha evidenciado que este tipo de estructuras genera nuevos desafíos prudenciales y riesgos emergentes que requieren atención regulatoria, entre los cuales destacan:

- Mayor exposición al riesgo de contraparte, particularmente en escenarios de deterioro crediticio o insolvencia del reasegurador
- Riesgos asociados a la calidad, complejidad y liquidez de los activos que respaldan las obligaciones cedidas
- Potenciales concentraciones de riesgo en un número reducido de reaseguradores especializados
- Dependencia en mecanismos efectivos de cooperación supervisora en operaciones transfronterizas

En consecuencia, diversas jurisdicciones han fortalecido sus marcos regulatorios incorporando exigencias específicas en materia de solvencia mínima del reasegurador, monitoreo continuo, cláusulas de recaptura, requerimientos de colateralización y mecanismos formales de intercambio de información entre supervisores.

A continuación, se presenta una revisión de las principales aproximaciones adoptadas en mercados con mayor experiencia en este tipo de operaciones.

## **Reino Unido - *Prudential Regulation Authority (PRA)***

El Reino Unido ha sido uno de los mercados con mayor desarrollo de reaseguros con cesión de primas ("*funded reinsurance*") asociado a carteras de *annuities* (PRA 2023).

En este contexto, la PRA emitió el *Supervisory Statement SS5/24 - Funded Reinsurance*, donde establece expectativas prudenciales específicas para este tipo de operaciones.

Entre los principales aspectos abordados en dicho documento, se encuentran:

- Identificación del riesgo de contraparte como riesgo central en estructuras de reaseguro con cesión de prima
- Exigencia de monitoreo continuo de la solvencia del reasegurador
- Evaluación del impacto de deterioros crediticios
- Requerimiento de planes formales de recaptura
- Énfasis en la necesidad de que las entidades aseguradoras mantengan la capacidad jurídica, operativa y financiera para recapturar las obligaciones cedidas en caso necesario
- Requerimiento de análisis bajo escenarios adversos que consideren explícitamente la eventual recaptura total o parcial de los pasivos transferidos
- Expectativas respecto de la calidad y liquidez de los activos que respaldan la operación

Adicionalmente, la PRA ha señalado que las entidades no deben estructurar este tipo de contratos de manera tal que queden dependiendo del reasegurador para el cumplimiento de sus obligaciones, debiendo demostrar que cuentan con planes creíbles y recursos suficientes para absorber una eventual recaptura bajo condiciones de estrés.

En este contexto, el Reino Unido muestra una creciente preocupación por los riesgos transfronterizos asociados a estructuras de reaseguro con cesión de primas, particularmente cuando las contrapartes se encuentran en jurisdicciones distintas, lo que pone de manifiesto la necesidad de contar con mecanismos de supervisión coordinada a nivel internacional.

## **Estados Unidos - *National Association of Insurance Commissioners (NAIC)***

En Estados Unidos, el crecimiento de operaciones de reaseguros con cesión de primas ("*funded reinsurance*") y la cesión de bloques significativos de negocio de vida y anualidades hacia reaseguradores (incluyendo reaseguradores que no se encuentran sujetos a los mismos requerimientos de reporte actuarial ante reguladores estatales que las aseguradoras cedentes), motivó un fortalecimiento del marco de análisis actuarial y supervisión prudencial.

En este contexto, la NAIC adoptó la *Actuarial Guideline LV (AG 55)*, cuyo objetivo es reforzar el análisis de suficiencia de reservas cuando existen transacciones de reaseguro intensivas en activos.

La AG 55 aborda estas operaciones desde una perspectiva de supervisión actuarial y de suficiencia de reservas, fortaleciendo el análisis de adecuación de activos y los requerimientos de documentación cuando el reaseguro genera reducciones significativas de reservas. En particular, el marco se articula en torno a tres ejes prudenciales principales:

1. Análisis de adecuación de activos considerando el reaseguro como parte integral del negocio intensivo en activos
2. Evaluación del impacto de disminuciones de reservas derivadas de la operación de reaseguro
3. Identificación y documentación de riesgos relevantes, incluyendo riesgo de contraparte y calidad de activos que respaldan las obligaciones cedidas

El marco pone especial atención en aquellas operaciones donde el reaseguro genera una reducción significativa de reservas, requiriendo un análisis de atribución que identifique las fuentes de dicha disminución (cambios en supuestos, diferencias de valoración, activos utilizados, entre otros).

Entre los riesgos expresamente considerados por la guía se encuentran:

- Riesgo de contraparte del reasegurador, incluyendo su clasificación, posición de capital, liquidez y eventuales acciones regulatorias
- Uso significativo de determinados activos que no se consideran plenamente admisibles para efectos prudenciales
- Falta de visibilidad suficiente respecto de los activos que respaldan las reservas post-reaseguro
- Potencial debilitamiento de la suficiencia de reservas bajo condiciones moderadamente adversas

De esta forma, el énfasis no está únicamente en la estructura contractual del reaseguro, sino en la recuperabilidad efectiva de las obligaciones cedidas y en la solidez económica del respaldo de activos.

En este contexto, un elemento central del marco estadounidense es el fortalecimiento de la información disponible para el supervisor. AG 55 establece requerimientos detallados de documentación y reporte, incluyendo:

- Identificación de la contraparte y su jurisdicción
- Tipo de estructura utilizada (*coinsurance, ModCo, funds withheld*)
- Descripción del colateral y condiciones de acceso a los fondos

- Detalle de los activos que respaldan la operación
- Resultados de pruebas de flujo de caja bajo escenarios adversos
- Descomposición y análisis detallado de la disminución de reservas generada por el reaseguro, identificando sus factores explicativos

Este enfoque busca asegurar que el regulador cuente con información homogénea, comparable y suficientemente detallada para evaluar la adecuación económica de las estructuras de reaseguro intensivas en activos.

En síntesis, la experiencia estadounidense evidencia una preocupación creciente por la transparencia, trazabilidad y recuperabilidad efectiva del reaseguro, reforzando los requerimientos de análisis actuarial y de información hacia el supervisor cuando las operaciones generan reducciones relevantes de reservas.

### **Bermudas – *Bermuda Monetary Authority (BMA)***

Bermudas se ha consolidado como una jurisdicción clave en el desarrollo de operaciones de reaseguro con cesión de primas ("*funded reinsurance*"), particularmente vinculadas a carteras de rentas vitalicias y otros productos de largo plazo provenientes de Estados Unidos y Europa. En este contexto, el supervisor ha puesto especial atención en las reaseguradoras que presentan una mayor exposición a activos privados, estructurados o de difícil valoración, especialmente cuando en su propiedad participan grupos vinculados a gestores alternativos y firmas de capital privado.

Como respuesta a estos desarrollos, la BMA ha fortalecido progresivamente su marco prudencial, con un enfoque específico en la calidad del respaldo de activos, la gestión de liquidez y la resiliencia estructural de las reaseguradoras de largo plazo.

Bermudas aplica un régimen basado en valoración económica, donde activos y pasivos se miden bajo criterios consistentes de mercado. El requerimiento de capital para las reaseguradoras se determina bajo el *Bermuda Solvency Capital Requirement (BSCR)*, incorporando riesgos de mercado, crédito, concentración, contraparte y biométricos dentro de un mismo marco cuantitativo.

Este enfoque permite que las operaciones de reaseguro intensivas en activos sean evaluadas considerando simultáneamente:

- La calidad y volatilidad del respaldo de activos
- El perfil temporal y la sensibilidad de las obligaciones
- El impacto de shocks severos de mercado en el balance económico

La evaluación no se limita a la estructura contractual del reaseguro, sino que integra el efecto económico completo en el balance de la entidad.

En esta línea, a partir de la mayor exposición del mercado a activos privados e instrumentos ilíquidos, la BMA ha puesto especial énfasis en el riesgo de liquidez. Entre los principales desarrollos regulatorios para reaseguradoras se encuentran:

- Introducción de métricas específicas de cobertura de liquidez bajo escenarios severos
- *Stress testing* regulatorio bajo escenarios extremos (incluyendo eventos con periodicidad estadística de 1 en 20 y 1 en 200)
- Evaluación explícita del riesgo de rescate bajo shocks de tasas de interés
- Requerimientos adicionales para entidades que utilizan el enfoque basado en escenarios (*Scenario-Based Approach, SBA*) en la determinación de reservas
- Exigencia de planes formales de contingencia de liquidez

Estas medidas buscan mitigar el riesgo de que, ante eventos adversos, la reaseguradora deba liquidar activos ilíquidos en condiciones desfavorables o dependa de fuentes externas de financiamiento.

Asimismo, la BMA ha manifestado preocupación respecto del uso de activos relacionados, particularmente en el caso de reaseguradoras vinculadas a gestores alternativos. En este contexto:

- Se exige aprobación previa para determinados activos relacionados
- Se refuerza la supervisión sobre conflictos de interés
- Se enfatiza la aplicación del Principio del Inversionista Prudente, requiriendo que las entidades reaseguradoras comprendan plenamente los riesgos asumidos y puedan gestionarlos adecuadamente, en atención a la complejidad creciente de ciertas estructuras de inversión y a la necesidad de asegurar que las decisiones estén alineadas con los intereses de los asegurados

Un desarrollo particularmente relevante en esta materia es el proceso de consulta pública orientado a ampliar el régimen de divulgación aplicable a aseguradoras de largo plazo, el cual contempla:

- Divulgación detallada de activos, incluyendo identificadores específicos (CUSIP u otros)
- Publicación explícita de activos relacionados
- Información sobre reservas por tipo de producto, moneda, duración y sobre el activo por reaseguro, incluyendo su contraparte y perfil de riesgo

- Divulgaciones cualitativas sobre *Asset Liability Management* (ALM), incluyendo análisis de adecuación activos-pasivos, uso de *stress testing* y evaluación de liquidez bajo condiciones normales y adversas

Este avance refleja una tendencia hacia mayor transparencia y disciplina de mercado, permitiendo evaluar la coherencia entre el perfil de inversiones y las obligaciones asumidas.

En conjunto, la experiencia de Bermudas evidencia una aproximación supervisora que combina un marco de capital económico basado en riesgos con un énfasis reforzado en la liquidez efectiva, la calidad del respaldo de activos, la alineación entre activos y pasivos y la supervisión de estructuras complejas o relacionadas. La incorporación de pruebas de estrés específicas, métricas de liquidez, controles sobre activos relacionados y mayores exigencias de divulgación refleja una evolución orientada a fortalecer la resiliencia estructural de las operaciones de reaseguro intensivas en activos y a reducir la dependencia de condiciones favorables de mercado para el cumplimiento de obligaciones de largo plazo.

### **Países Bajos – De Nederlandsche Bank (DNB)**

En los Países Bajos, el desarrollo de estructuras de reaseguro con cesión de primas ("*funded reinsurance*") ha sido abordado bajo un enfoque prudencial que combina la aplicación del principio del inversionista prudente con un mecanismo formal de consentimiento previo para determinadas operaciones.

En este contexto, el DNB ha establecido reglas específicas para operaciones de reaseguro con cesión de primas, entendidas como aquellas en que, además de la transferencia de riesgo, existe transferencia de activos o la posibilidad de que el reasegurador mantenga activos asociados a las obligaciones cedidas, incluyendo estructuras donde el activo por reaseguro se materializa de forma gradual en el tiempo y no de forma inmediata.

El requisito de consentimiento previo implica que determinadas operaciones de reaseguro de este tipo deban contar con autorización del DNB cuando puedan implicar:

- Que el reasegurador mantenga activos fuera del Espacio Económico Europeo
- Transferencias de activos asociadas a contratos proporcionales con acumulación de capital
- Estructuras donde el activo por reaseguro se materializa en función de flujos futuros de largo plazo
- Riesgos asociados a retrocesiones fuera del Espacio Económico Europeo

El consentimiento no depende exclusivamente de la jurisdicción del

reasegurador, sino de la estructura económica y la localización de los activos que respaldan las obligaciones. En este contexto, el DNB evalúa, entre otros elementos:

- El contrato de reaseguro y sus anexos
- Acuerdos de colateral, cuando existan
- Ubicación geográfica de activos y garantías
- Análisis de riesgo crediticio
- Evaluación del cumplimiento del Principio del Inversionista Prudente
- Opinión de la función de gestión de riesgos de la aseguradora

Este esquema implica una revisión por parte del supervisor antes de que la operación pueda ejecutarse o modificarse.

Por otro lado, el DNB enfatiza que el consentimiento para estas operaciones está condicionado al cumplimiento del Principio del Inversionista Prudente durante toda la vigencia del contrato. La evaluación se centra en si la aseguradora puede demostrar que:

- Comprende plenamente los riesgos asociados
- Mantiene una gestión adecuada del riesgo de crédito y concentración
- Puede justificar la localización y estructura del respaldo de activos
- Conserva capacidad de supervisión efectiva sobre el riesgo transferido

La evaluación no sustituye el tratamiento del reaseguro bajo la fórmula estándar de Solvencia II, sino que constituye un control prudencial adicional orientado a la estructura económica y a la protección del asegurado.

Este marco prevé un tratamiento proporcional para operaciones no materiales, pero considera que una operación es material cuando el volumen del activo por reaseguro pueda alcanzar un nivel tal que su omisión o incorrecta valoración afecte la toma de decisiones supervisoras.

Este criterio introduce un umbral de relevancia económica como gatillo de mayor escrutinio regulatorio.

La experiencia de los Países Bajos evidencia una aproximación caracterizada por un control ex ante sobre estructuras de reaseguro intensivas en activos, con especial énfasis en la localización de activos, el riesgo de crédito del reasegurador y el cumplimiento continuo del principio del inversionista prudente. La incorporación de un mecanismo de consentimiento previo refuerza la supervisión estructural de estas operaciones y busca prevenir configuraciones que puedan debilitar la

protección de los asegurados o limitar la capacidad efectiva de intervención supervisora.

En conjunto, la experiencia internacional evidencia que el desarrollo de operaciones de reaseguro con cesión de primas, particularmente aquellas intensivas en activos, ha ido acompañado de un fortalecimiento progresivo de los marcos prudenciales en diversas jurisdicciones. Si bien los enfoques regulatorios difieren en su técnica —ya sea mediante exigencias de monitoreo continuo y planes de recaptura (Reino Unido); refuerzo de análisis actuarial y requerimientos de información supervisora (Estados Unidos); profundización del marco de capital económico y gestión de liquidez (Bermudas); o mecanismos de consentimiento previo y control estructural ex ante (Países Bajos)— todas las aproximaciones comparten una preocupación común por la recuperabilidad efectiva del reaseguro, la calidad y localización del respaldo de activos, la gestión del riesgo de contraparte y la capacidad de las entidades para enfrentar escenarios adversos sin generar dependencia estructural respecto del reasegurador. Esta convergencia refleja una tendencia internacional orientada a reforzar la transparencia, la trazabilidad y la resiliencia de las estructuras de reaseguro intensivas en activos dentro de los marcos de solvencia basados en riesgo.

## **VII. PROPUESTA NORMATIVA**

### **a. Fundamentos prudenciales de la regulación**

El desarrollo de operaciones de reaseguro (“*funded reinsurance*”) responde a la necesidad de las compañías de seguros de vida de gestionar de manera más eficiente los riesgos asociados a carteras de rentas vitalicias, particularmente los riesgos de longevidad, de mercado y de crédito, así como los riesgos de reinversión y descalce de flujos de largo plazo. Estas herramientas permiten diversificar riesgos, optimizar el uso del capital y acceder a capacidades técnicas y financieras especializadas a nivel internacional, contribuyendo potencialmente a fortalecer la estabilidad de las entidades y la sostenibilidad del negocio de rentas vitalicias.

En consecuencia, la habilitación regulatoria de este tipo de operaciones permite activar un mecanismo efectivo de gestión prudencial, en la medida que implique una transferencia de riesgo consistente con la reducción de reservas reconocida regulatoriamente y que la estructura contractual y financiera asegure un respaldo suficiente de las obligaciones previsionales involucradas.

Con todo, la experiencia comparada -incluyendo los enfoques adoptados por PRA (Reino Unido), NAIC (Estados Unidos), *Bermuda Monetary Authority* (BMA) y *De Nederlandsche Bank* (DNB)- muestra una convergencia de opiniones respecto a los riesgos estructurales que están asociados a estas operaciones, particularmente cuando involucran transferencia de activos y contrapartes extranjeras.

En el contexto específico de las rentas vitalicias del Decreto Ley N°3.500, de

1980, caracterizadas por obligaciones irrevocables y flujos previsionales de largo plazo, estos riesgos se manifiestan principalmente en las siguientes dimensiones:

- Riesgo de contraparte del reasegurador
- Riesgo de recuperabilidad efectiva bajo escenarios de estrés
- Riesgo de reducción significativa de reservas sin mitigación real del riesgo
- Riesgos derivados de activos ilíquidos, estructurados o relacionados mantenidos por el reasegurador
- Riesgo de liquidez y dependencia estructural del reasegurador
- Riesgos transfronterizos y limitaciones de cooperación supervisora

En particular, la experiencia internacional ha evidenciado que, en ausencia de salvaguardias prudenciales adecuadas, estas operaciones pueden generar una reducción contable o regulatoria de reservas técnicas sin una transferencia económica efectiva del riesgo, así como exponer a las aseguradoras a riesgos de concentración, conflictos de interés o deterioro del respaldo de activos.

En este contexto, y considerando que el artículo 20 del DFL N° 251 de 1931 faculta a esta Comisión para establecer las disposiciones y requisitos mínimos a los cuales deberán sujetarse las cesiones de reaseguro para efectos de su deducción de reservas técnicas para la determinación del patrimonio de riesgo, endeudamiento y obligación de invertir —incluyendo aquellas realizadas con reaseguradores extranjeros en el ámbito de los seguros contemplados en el D.L. N° 3.500 de 1980, se estima pertinente establecer un marco normativo específico que permita la realización de estas operaciones bajo condiciones prudenciales adecuadas.

La presente regulación tiene por objeto habilitar la utilización de esta herramienta en el mercado local bajo un esquema prudencial que asegure una transferencia efectiva del riesgo, un respaldo suficiente de las obligaciones previsionales involucradas y la preservación de la estabilidad financiera y la protección del pensionado, mediante la definición de condiciones prudenciales que deberán reflejarse en los contratos de reaseguro que celebren las compañías cedentes con reaseguradores extranjeros.

En función de todo lo anterior, el nuevo marco normativo adopta un enfoque orientado en asegurar:

- Una transferencia efectiva de riesgo
- Un respaldo en activos suficientes
- La ausencia de dependencia estructural del reasegurador

- La supervisión efectiva por parte de la CMF
- La coherencia con la protección del pensionado y la estabilidad del sistema

Para materializar estos objetivos, la regulación se estructura en cinco pilares prudenciales complementarios:

#### **i. Respaldo íntegro de los riesgos cedidos y calidad de la contraparte**

La deducción de reservas técnicas para la determinación del patrimonio de riesgo, endeudamiento y obligación de invertir, se condiciona a que el reasegurador mantenga una cartera de inversiones destinada exclusivamente a cubrir las obligaciones del contrato, equivalente al 100% del valor presente de las obligaciones cedidas, calculadas conforme a la normativa vigente.

Este mecanismo aborda simultáneamente:

- El riesgo de contraparte
- El riesgo de recuperabilidad efectiva
- El riesgo de reducción artificial del patrimonio de riesgo requerido

Asimismo, la norma establece que el reasegurador extranjero deberá contar con una clasificación de riesgo internacional mínima equivalente a categoría A, como condición para el reconocimiento de la deducción de reservas. Este requisito constituye un estándar prudencial reforzado, atendido el impacto que pueden generar las operaciones reguladas en la reducción del cálculo del patrimonio de riesgo requerido, así como la naturaleza previsional de las obligaciones involucradas y su potencial incidencia en la estabilidad del sistema.

#### **ii. Custodia local y fondo segregado**

Los activos que respaldan las obligaciones cedidas deberán mantenerse en un fondo segregado bajo administración de una entidad supervisada por la CMF. Este diseño fortalece:

- El control estructural local
- La trazabilidad del respaldo
- La capacidad de intervención oportuna del supervisor

Por otro lado, la política de inversión de este fondo será definida en acuerdo entre el reasegurador extranjero y la compañía de seguros cedente, debiendo considerar los riesgos de reinversión y descalce asociados a las obligaciones respaldadas. En este contexto, y con el objeto de resguardar la adecuada alineación entre los activos y pasivos, la norma establece límites cuantitativos a la composición de la cartera —incluyendo restricciones a la inversión en instrumentos extranjeros

y activos alternativos— orientados a asegurar la calidad, liquidez y adecuación de los activos respectivos.

### **iii. Mecanismos automáticos de recaptura**

La norma define la recaptura como el término anticipado del contrato de reaseguro, mediante el cual la compañía de seguros vuelve a asumir el riesgo previamente cedido, junto con los activos que respaldan dichas obligaciones. Este mecanismo implica la reversión de los efectos contables del reaseguro y la reincorporación de las obligaciones al balance de la compañía cedente.

Se contempla diversos escenarios en los cuales puede producirse la recaptura, incluyendo:

- Causales asociadas al reasegurador, tales como su insolvencia o el no cumplimiento de los requisitos establecidos en la norma (por ejemplo, clasificación de riesgo mínima exigida)
- Decisión de la compañía cedente o acuerdo entre las partes, conforme a las cláusulas contractuales
- Mecanismos automáticos asociados al deterioro del respaldo, tales como déficits en el fondo segregado. En este caso, la norma establece:
  - a. Obligación de informar inmediatamente déficits del fondo segregado
  - b. Plazo máximo para la compañía de seguros, de 10 días hábiles, para establecer la reserva adicional por el monto del déficit detectado
  - c. Gatillo automático de recaptura de los fondos transcurridos 90 días corridos sin corrección

En conjunto, estos mecanismos buscan asegurar que la transferencia de riesgo sea efectiva solo mientras se mantengan las condiciones de solvencia, respaldo y cumplimiento normativo del reasegurador, resguardando la capacidad de la aseguradora de recuperar oportunamente el riesgo cedido.

### **iv. Límites cuantitativos prudenciales a la deducción de reservas**

Se establece que la deducción no podrá exceder del 20% de reservas técnicas por póliza, medida a la fecha del contrato, límite que se materializa a través del reconocimiento del activo por reaseguro asociado a la cesión, el cual no podrá superar dicho porcentaje.

Este límite cumple una función prudencial doble:

- Restringe la magnitud potencial de la cesión de riesgos
- Asegura que la compañía cedente mantenga una participación sustantiva del riesgo, evitando una transferencia estructural total de la cartera previsional

Este mecanismo es más restrictivo que el límite general de 40% previsto en el artículo 20 del DFL N° 251, constituyendo una aplicación prudencial reforzada dentro de la facultad conferida a la Comisión.

#### **v. Transparencia, trazabilidad y supervisión transfronteriza**

La norma incorpora:

- Exigencias de información técnica y legal previa
- Reportes trimestrales detallados en notas a los estados financieros
- Identificación de reaseguradores y clasificación de riesgo
- Exigencia de que el supervisor extranjero cuente con memorándum de entendimiento con la CMF o mecanismos equivalentes

Con ello se mitigan riesgos transfronterizos y se fortalece la disciplina de mercado.

En conjunto, la norma configura un esquema prudencial que busca:

- Evitar arbitrajes regulatorios
- Proteger al pensionado
- Reducir riesgos sistémicos
- Asegurar coherencia entre reducción del patrimonio de riesgo requerido y transferencia efectiva de riesgo.

Estos pilares prudenciales, en su conjunto, plantean exigencias relevantes para el proceso de supervisión, particularmente en lo relativo a la disponibilidad de información técnica asociada al riesgo cedido y a los activos que lo respaldan. Ello requiere la adaptación de la normativa aplicable y de los sistemas relacionados que permitan su adecuada recepción, registro y tratamiento, de modo de asegurar un seguimiento efectivo de los riesgos involucrados.

En este contexto, resulta necesario establecer un inicio de vigencia diferido que permita realizar los desarrollos necesarios y asegurar la correcta implementación de los requisitos prudenciales establecidos en esta propuesta normativa.

## **b. Norma de Carácter General**

**REF.: IMPARTE INSTRUCCIONES SOBRE REASEGURO DE RENTAS VITALICIAS DEL D.L N°3.500, DE 1980, CON ENTIDADES EXTRANJERAS.**

---

Santiago,

### **NORMA DE CARACTER GENERAL N°**

A todas las entidades aseguradoras y reaseguradoras del segundo grupo

Esta Comisión, en uso de las facultades legales que le confiere el número 1 del artículo 5 y el número 3 del artículo 20 del Decreto Ley N°3.538 que crea la Comisión para el Mercado Financiero; lo establecido en la letra b) del artículo 3° y artículo 20 del Decreto con Fuerza de Ley N°251 de 1931; y lo acordado por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero en Sesión Ordinaria N°XXX de XX de YYYY de 2026, ha estimado pertinente impartir las siguientes instrucciones:

#### **1. Introducción**

Las compañías de seguros de vida que pagan pensiones de rentas vitalicias enfrentan distintos tipos de riesgos entre los cuales se encuentran los riesgos asociados a sus inversiones, tales como riesgos de mercado, crédito y reinversión, y el riesgo de longevidad.

Existen distintos instrumentos que ayudan a las compañías de seguros de vida a mitigar los riesgos. Entre estos se incluyen los contratos de reaseguro, mediante los cuales un reasegurador asume el compromiso de pago a la aseguradora cedente de montos equivalentes a una parte de las obligaciones (pensiones) que esta tiene comprometidas con sus asegurados. A modo de precio por el contrato, la aseguradora traspasa al reasegurador una prima.

Conforme con el artículo 20 del DFL N°251, de 1931, corresponde a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) establecer las disposiciones y requisitos mínimos a las cuales deberán sujetarse las cesiones de reaseguro, para efectos de ser deducidas del cálculo de las reservas técnicas. En dicho artículo se establece que en caso de seguros contemplados en el DL N°3.500, de 1980, y tratándose de cesiones de reaseguro a reaseguradores extranjeros, la deducción por reaseguro no podrá exceder del 40% del total de las reservas técnicas correspondientes a los seguros señalados o del porcentaje superior que establezca la CMF.

La presente norma establece las condiciones y requisitos mínimos que deberán cumplir las cesiones por reaseguro con reaseguradores extranjeros, para la deducción de las reservas técnicas, en el caso de seguros de renta vitalicia del D. L. N° 3.500 de 1980, que contraten las compañías de seguros de vida que mantengan reservas de rentas vitalicias. Asimismo, se establecen disposiciones relativas al registro contable y la información que las compañías cedentes deberán remitir a este Servicio, acerca de estas operaciones.

## 2. Condiciones y requisitos generales que deben cumplir los contratos de reaseguro con reaseguradores extranjeros

A continuación, se describen las condiciones que deberían cumplir los contratos de reaseguro que suscriban las compañías de seguro de vida que mantengan rentas vitalicias previsionales.

### a) Moneda de los contratos

Los contratos de reaseguro deberán estar expresados en UF.

### b) Múltiples contratos

Las compañías podrán suscribir uno o más contratos de reaseguro, ya sea con una o más compañías extranjeras de reaseguro.

### c) Clasificación de riesgo mínima del reasegurador extranjero

Los contratos de reaseguro de rentas vitalicias previsionales acordados con reaseguradores extranjeros, se sujetarán a lo establecido en el artículo 16 de la Ley de Seguros y a las normas generales establecidas para tal efecto en la NCG N°139 de 2002, o la que la modifique o reemplace, salvo en lo relativo a la clasificación de riesgo internacional del reasegurador que, para este caso particular, deberá corresponder al menos a “A” internacional o su equivalente, de acuerdo con el cuadro siguiente:

N°	<u>Clasificadora</u>	<u>Clasificación mínima aceptada</u>
	Nombre	
1	Standard & Poor's	A
2	FITCH	A
3	MOODY'S	A2
4	A. M. Best	A

### d) Supervisión del reasegurador

El supervisor de la reaseguradora extranjera que toma el riesgo deberá contar con un memorándum de entendimiento con la CMF, individual o multilateral, o bien acordado a través de la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS, por sus siglas en inglés), para el intercambio de información.

### e) Término anticipado del contrato (“recaptura”)

Los contratos de reaseguro realizados con el reasegurador deberán incluir cláusulas de terminación anticipada (“recaptura”).

Cualquiera sea el tipo de contrato de reaseguro contratado que sea “recapturado” por la compañía de seguros, ésta deberá reversar las operaciones contables asociadas, dejándose sin efecto la cobertura del riesgo sobre la proporción de cartera de rentas vitalicias cedida cubierta con el reaseguro de renta vitalicia respectivo, debiéndose por lo tanto eliminar el activo asociado a la cuenta “participación del reasegurador en la reserva técnica de renta vitalicia” y como contrapartida contabilizar la prima que

sea devuelta a la compañía, sea ésta en efectivo o en activos, calculada a la fecha del término del contrato.

La reserva técnica deberá ser reconstituida en la proporción que corresponda.

En el caso de que la compañía de seguros de vida local cedente y el reasegurador pongan término al contrato de reaseguro de rentas vitalicias antes definido, la compañía deberá informar, mediante hecho relevante, a la CMF de dicha situación, acompañando un informe firmado por su actuario, o el que haya contratado para dicho fin, donde se detallen los motivos de dicha decisión y los efectos en sus activos, pasivos, resultados y patrimonio que se derivan de la misma.

El término anticipado del contrato se producirá al menos en las siguientes circunstancias:

- i) Por pérdida de clasificación de riesgo de la reaseguradora

En caso de que el reasegurador extranjero con el que la compañía haya contratado el reaseguro de rentas vitalicias pierda la clasificación de riesgo internacional mínima exigida, cumplido un período de 6 meses contado desde el momento de su pérdida sin que dicha clasificación se recupere hasta un nivel igual o superior a esa clasificación mínima exigida, la compañía cedente deberá terminar el contrato vigente.

- ii) Por insolvencia de la reaseguradora

En el evento de insolvencia del reasegurador, según lo declaren las autoridades competentes en su jurisdicción, la compañía de seguros de vida local cedente dará término anticipado al contrato de reaseguro. Dicha cláusula deberá sujetarse a la legislación chilena.

- iii) Por incumplimiento

Los contratos de reaseguro deberán establecer que, en el evento de no cumplimiento, en cualquier momento desde la firma del contrato, de los requisitos establecidos en esta norma, el contrato podrá darse por concluido.

- iv) A solicitud de la aseguradora

Los contratos de reaseguro deberán establecer la posibilidad que, en el caso de solicitarlo la compañía cedente, en cualquier momento desde la firma del contrato, éste podrá darse por concluido.

- v) De mutuo acuerdo

Los contratos de reaseguro deberán establecer la posibilidad que, en el caso de mutuo acuerdo, en cualquier momento desde la firma del mismo, éste podrá darse por concluido.

Cuando se produzcan los casos enumerados en esta letra, el contrato deberá establecer las condiciones de traspaso de prima (activos) y pasivo a la compañía cedente.

f) Información a la CMF

Las compañías que contraten reaseguros sobre rentas vitalicias del D.L. N°3.500 con entidades extranjeras, cualquiera sea la modalidad de dicho contrato, deberán enviar a la CMF copia de los respectivos contratos de reaseguro firmados, así como su traducción simple al idioma español, y adjuntar un informe técnico y un informe legal, suscrito por el gerente técnico o actuario de la compañía y por el fiscal de la compañía o abogado habilitado para el ejercicio de la profesión que realice dicha función en ésta, respectivamente. Estos antecedentes deberán ser enviados a la CMF dentro de un plazo máximo de 10 días después de firmado el contrato.

El informe técnico deberá incluir una descripción detallada de los aspectos técnicos y financieros de la operación de reaseguro realizada incluyendo, entre otras materias, el tipo de reaseguro de que se trata; las condiciones básicas del traspaso de riesgo al reasegurador; los montos, proyecciones de mortalidad y tasas pactadas; la forma de pago de la prima del reaseguro; las inversiones que se traspasarán a la reaseguradora; el impacto de la operación para la compañía en términos de reservas técnicas, situación patrimonial y cumplimiento de normas mínimas de solvencia y obligación de invertir, antes y después de la operación; y una proyección del impacto del reaseguro en la compañía, para un período de al menos 10 años. El informe legal deberá dar cuenta del cumplimiento de las disposiciones legales y normativas aplicables a estos contratos de reaseguro.

Trimestralmente, en nota a los estados financieros se deberá informar el monto de los riesgos cedidos a reaseguradores extranjeros a la fecha de la cesión y a la fecha de los estados financieros respectivos, calculados con los flujos y tasa establecidas a la emisión de la póliza; el nombre de dichos reaseguradores; y su clasificación de riesgo internacional vigente, el monto de la cartera administrado por la entidad administradora y la composición de la cartera por tipo de instrumentos en que se encuentre invertida, según lo establecido en el número 3, letra b) de esta norma.

### **3. Condiciones y requisitos específicos de los contratos de reaseguro de rentas vitalicias con reaseguradores extranjeros**

#### **a) Deducción del riesgo cedido**

Las compañías sólo podrán efectuar una deducción de la reserva técnica cuando los contratos de reaseguro de rentas vitalicias previsionales cumplan las condiciones que se señalan a continuación, y hasta un máximo del 20% del total de la reserva técnica, para cada póliza asegurada, medida a la fecha de la firma del contrato.

Dichos contratos de reaseguro deberán corresponder a contratos donde la aseguradora ceda una parte de la obligación de pago de la renta vitalicia, a cambio del pago de una prima, neta de comisión por reaseguro, la cual deberá encontrarse efectivamente pagada al reasegurador.

El reaseguro podrá ser del tipo “no proporcional”, donde se cedan flujos actuariales completos, para un período futuro determinado de cobertura del reaseguro, o del tipo “proporcional” donde se ceda un porcentaje de todos los flujos actuariales de las pólizas de la cartera de rentas vitalicias.

Lo anterior, sin perjuicio de que, en el caso de reaseguros no proporcionales, dicho porcentaje pueda ser superior en forma posterior a su entrada en vigor, conforme la reserva técnica vaya disminuyendo. Se considera como la fecha de entrada en vigor del contrato de reaseguro la fecha de su firma.

En todos los casos antes mencionados, la suma de los contratos de reaseguro realizados con compañías de reaseguro extranjeras, al momento de la firma de dichos contratos, no podrá exceder el 20% de la reserva técnica de rentas vitalicias que mantenga la compañía, constituidas en ese momento.

#### **b) Fondo segregado (“Colateral”)**

La compañía solo podrá suscribir contratos de reaseguro siempre que el contrato respectivo obligue al reasegurador a mantener los fondos o activos traspasados bajo administración en una entidad administradora general de fondos supervisada por la CMF, no pudiendo el reasegurador, aún en el evento de su quiebra o insolvencia, disponer de dichas inversiones para otros fines distintos al pago de sus obligaciones con la aseguradora. Los activos respectivos deberán ser gestionados por la entidad administradora, en un fondo representado por una cuenta segregada de las cuentas de sus otros clientes. Dichos activos serán de propiedad de la reaseguradora, quien absorberá las variaciones en su valor.

Inicialmente, el monto de este fondo segregado corresponderá a la prima del reaseguro o prima cedida al inicio del contrato de reaseguro. Con posterioridad, estos fondos se irían reduciendo por el traspaso hacia la compañía de seguros de los montos de valor equivalente a los flujos de pago de pensiones devengados bajo la cobertura del reaseguro, y se verán aumentados por la rentabilidad generada. Periódicamente, pero nunca en periodos de tiempo inferiores a 3 meses (que deben coincidir con la entrega de los estados financieros de las compañías a la CMF), el reasegurador podrá reducir el fondo segregado, como máximo, en un monto equivalente al exceso de su valor respecto al valor presente asociado a los flujos cedidos por la compañía y calculado con la normativa de constitución de reservas técnicas establecida por la CMF, al momento de cada retiro.

El monto del fondo segregado nunca puede ser inferior al valor presente de las obligaciones cedidas y vigentes. En el evento que el fondo señalado llegase a ser inferior al 100% del valor presente de

los flujos asociados a las obligaciones cedidas calculado a esa fecha, la compañía deberá informar a la CMF, mediante hecho relevante, la cuantía del déficit. Detectado el déficit, la compañía cedente tendrá un plazo máximo de 10 días hábiles para constituir la reserva técnica por el déficit señalado. No obstante lo anterior, transcurrido un plazo de 90 días corridos sin que se haya superado el déficit, se deberá dar término al contrato y la compañía cedente deberá constituir el 100% de las obligaciones cedidas calculadas a esa fecha.

El mencionado contrato de reaseguro debe establecer que la eventual insolvencia de la administradora, o la disminución de los fondos puestos en administración por debajo del valor de la reserva técnica calculada en cada momento, no libera al reasegurador de sus obligaciones con la compañía de seguros.

La política de inversión de los fondos en administración la fijará el reasegurador en acuerdo con la compañía de seguros y quedará establecida en el contrato de reaseguro. Dicha política debe recoger los riesgos de reinversión y de descalce de flujos y monedas propias del negocio de rentas vitalicias. Lo anterior, sin perjuicio de que el porcentaje máximo de inversión en instrumentos extranjeros de la cartera en administración no podrá superar el 30% de sus activos totales, así como el porcentaje máximo de inversión en instrumentos alternativos de la cartera en administración no podrá superar el 5% de sus activos totales, entendiéndose por instrumentos alternativos los definidos por la Ley de Seguros en el N°7 del su artículo 21.

Lo señalado precedentemente, junto con las condiciones referidas a la custodia y administración de estos fondos por parte de la entidad administradora de fondos, así como la regla que se decida para la asignación o distribución de su rentabilidad entre compañía cedente y reasegurador, deberá especificarse detalladamente en el contrato de reaseguro respectivo.

c) Pago de obligaciones de la reaseguradora

La compañía y la reaseguradora acordarán libremente el mecanismo a través del cual esta última pagará a la compañía de seguros los flujos correspondientes al monto de los pagos de pensiones devengados, y las fechas de dichos traspasos. Con todo, en ningún caso estos podrán hacerse en periodos que excedan los 30 días.

d) Término anticipado del contrato de reaseguro (“recaptura”)

En caso de término anticipado del contrato de reaseguro, el reasegurador debe transferir a la compañía de seguros la parte correspondiente a las pensiones aún no pagadas.

Las cláusulas de término anticipado del contrato deben establecer explícita y claramente las condiciones bajo las cuales la reaseguradora transferirá los activos y pasivos correspondientes a la aseguradora. Entre otras, se debe especificar las comisiones a pagar por la aseguradora y reaseguradora; los casos en los cuales corresponderían estos pagos; las formas de transferencia de activos y pasivos; y plazos para efectuar las transferencias.

e) Obligaciones de la aseguradora

La compañía de seguros deberá mantener en todo momento a disposición de la CMF el detalle de la cuenta de la cartera de la reaseguradora gestionada por la entidad administradora, debiendo identificarse todos los activos o instrumentos financieros en los cuales se encuentra invertida dicha cartera y su valorización. El valor de los activos respectivos se determinará por la entidad administradora de los fondos en función de las normas financieras contables internacionales o IFRS.

f) Tratamiento para el cálculo del patrimonio de riesgo, endeudamiento y obligación de invertir

Tal como lo establece la norma de carácter general N°323, para el caso del reaseguro de las rentas vitalicias contratado con compañías aseguradoras o reaseguradoras nacionales, también se deberá, para el caso del reaseguro de rentas vitalicias contratado con compañías de reaseguro extranjeras, deducir de las reservas técnicas el reaseguro cedido. Esto es, para la determinación del patrimonio de riesgo, endeudamiento y obligación de invertir, se deberán considerar reservas técnicas netas de reaseguro. El monto del reaseguro a deducir corresponderá al monto del activo asociado a la obligación que genera la reserva técnica, neto de las provisiones (o deterioro en el contexto IFRS) que corresponda efectuar de acuerdo con la normativa vigente. Por otra parte, tratándose de activos por siniestros por cobrar a reaseguradores, éstos sólo pueden deducirse cuando el siniestro respectivo no ha sido pagado.

La deducción antes señalada sólo podrá efectuarse una vez traspasada la prima al reasegurador.

#### **4. Contabilización de la operación de reaseguro**

El reconocimiento contable de un contrato de reaseguro de rentas vitalicias previsionales realizado con un reasegurador extranjero, establecido en esta norma, deberá efectuarse de acuerdo con las mismas normas que se aplican para contratos de reaseguro de rentas vitalicias con aseguradoras o reaseguradores locales, según lo establecen la Circular N°1512 de 2001 y la NCG N°318 de 2011.

**VIGENCIA:** La presente circular rige a contar del 1 de julio de 2027.

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

## VIII. ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO

En esta sección se analiza el potencial impacto de la presente propuesta normativa, considerando su carácter habilitante y las condiciones prudenciales establecidas para la utilización de operaciones de reaseguro con entidades extranjeras.

En conjunto, la propuesta normativa permite habilitar una herramienta de gestión de riesgos utilizada internacionalmente, bajo un marco prudencial que resguarda la coherencia entre la reducción del patrimonio de riesgo requerido a la compañía cedente y la transferencia efectiva de riesgo, la calidad del respaldo de activos, y la estabilidad de parte del sistema previsional.

Dado su carácter habilitante y condicionado, donde se establece un marco que equilibra los mecanismos de mitigación de riesgos con restricciones que buscan la protección del pensionado y la estabilidad financiera, la norma no genera impactos automáticos en el sistema, por cuanto no produce, por sí misma, una reducción material de reservas. El impacto efectivo de la regulación dependerá de la decisión de cada entidad de utilizar estas herramientas y del cumplimiento de los requisitos establecidos.

De acuerdo con la Tabla 1, los montos que podrían ser potencialmente reasegurados ascienden a 12 MMM USD, a diciembre de 2025. Considerando el tamaño del mercado de reaseguros a nivel mundial<sup>3</sup>, este valor representaría un 0,7%. Sin embargo, tal como se señaló, la normativa tiene un carácter habilitante, por lo que dicho monto solo representa una cota superior.

**Tabla 1: Tamaño de mercado local (MM USD a diciembre de 2025)**

	<i>Rentas Vitalicias por pagar</i>	<i>20%</i>
Total Compañías	58.478	11.696
Compañía Promedio	3.655	731
Compañía más grande	11.258	2.252
Compañía más pequeña	0,0142	0,0028

### 1. Impacto sobre solvencia y reservas técnicas

Si bien la regulación permite la deducción de reservas técnicas asociadas a operaciones de reaseguro, dicha deducción se encuentra sujeta a condiciones estrictas, entre ellas:

- Respaldo equivalente al 100% del valor presente de las obligaciones cedidas
- Límites cuantitativos a la composición del colateral, orientados a resguardar la calidad, liquidez y adecuación de los activos que respaldan las obligaciones

---

<sup>3</sup> El tamaño del mercado de reaseguros a nivel mundial, considerando las operaciones de vida y no vida, alcanzó aproximadamente 1.750 MMM USD al final de 2024 (IAIS, 2025).

- Custodia local en fondo segregado administrado por entidad supervisada por la CMF, lo que permite asegurar la disponibilidad y trazabilidad del colateral
- Mecanismos automáticos de recaptura
- Límite cuantitativo del 20% del total de reservas técnicas de rentas vitalicias que mantenga la compañía

Estos elementos limitan el impacto potencial sobre los niveles de solvencia y aseguran que cualquier deducción de reservas refleje una transferencia económica efectiva de riesgo, evitando reducciones meramente contables o regulatorias.

En este sentido, la propuesta no debilita el marco prudencial vigente, sino que establece salvaguardias que permiten habilitar estas operaciones sin comprometer la estabilidad financiera ni la protección del pensionado.

## **2. Beneficios de la propuesta desde una perspectiva prudencial y de mercado**

La propuesta presenta una serie de beneficios desde la perspectiva prudencial y del funcionamiento del mercado, entre las que destacan:

- Reducción del riesgo asociado al pago de pensiones, en la medida que permite transferir o compartir el riesgo de longevidad con reaseguradores con mayor capacidad de diversificación y especialización, contribuyendo a fortalecer la seguridad de los flujos de pago comprometidos
- Optimización del uso de capital por parte de las aseguradoras, al permitir una reducción acotada y condicionada de las reservas técnicas, lo que libera capacidad para asumir nuevos negocios
- Fomento de la competencia y eficiencia en el mercado de rentas vitalicias, al facilitar la participación de nuevos actores y mejorar la gestión de riesgos, lo que potencialmente puede traducirse en menores costos y mejores condiciones para los pensionados

## **3. Impacto sobre la gestión de riesgos de las entidades**

Sin perjuicio de los beneficios asociados a esta iniciativa, estas estructuras también introducen riesgos que la normativa aborda mediante exigencias que fortalecen la disciplina en la gestión de riesgos de las entidades que opten por utilizar estas estructuras, particularmente en materias de:

- Gestión y seguimiento del fondo segregado, incluyendo la obligación de mantener un respaldo equivalente al 100% de las reservas cedidas y el monitoreo permanente de su suficiencia
- Administración de activos en fondo segregado, bajo custodia de una entidad supervisada por la CMF, lo que requiere controles internos sobre la composición, disponibilidad y trazabilidad de los activos respectivos

- Control de riesgos de reinversión y descalce, considerando límites cuantitativos a la composición del fondo segregado orientados a resguardar la calidad, liquidez y adecuación de los activos que respaldan las obligaciones
- Monitoreo de déficits del fondo segregado y activación de mecanismos de recaptura, dentro de los plazos establecidos en la norma
- Cumplimiento de obligaciones de información periódica, incluyendo la identificación del reasegurador, su clasificación de riesgo internacional vigente y la composición de la cartera administrada

Estas exigencias podrían implicar la necesidad de reforzar procesos internos, capacidades de análisis y mecanismos de control, en aquellas entidades que decidan celebrar este tipo de operaciones.

#### **4. Impacto operativo y de cumplimiento**

La implementación de la norma podría generar costos operativos y de cumplimiento para aquellas entidades que opten por celebrar este tipo de operaciones, asociados principalmente a:

- Estructuración contractual
- Verificación y monitoreo del cumplimiento de los requisitos del fondo segregado, incluyendo la coordinación con su administrador y con el reasegurador extranjero
- Coordinación con el reasegurador extranjero para la definición y monitoreo de la política de inversión del fondo segregado, incluyendo el cumplimiento de los límites regulatorios aplicables a su composición
- Reportes trimestrales de información
- Análisis y documentación del cumplimiento de requisitos de cooperación supervisora exigidos para la celebración del contrato

#### **5. Impacto sobre la supervisión**

Desde la perspectiva del supervisor, la norma introduce un marco estructurado para la supervisión de estas operaciones, incorporando exigencias de información, reglas sobre el fondo segregado y mecanismos automáticos de recaptura. Sin perjuicio de ello, su implementación implica el establecimiento de prácticas supervisoras específicas para evaluar y monitorear este tipo de estructuras.

En particular:

- Las exigencias de información previa suponen la necesidad de contar con criterios y recursos para revisar la estructura contractual, la consistencia de los flujos y el cumplimiento de los requisitos normativos

- La supervisión del fondo segregado exige un seguimiento continuo basado en el análisis de los reportes periódicos, orientado a verificar el cumplimiento de los límites regulatorios aplicables a su composición, así como a evaluar la calidad, liquidez y coherencia del portafolio con las obligaciones respaldadas, y detectar oportunamente deterioros en la contraparte o en el respaldo de activos
- Los mecanismos automáticos de recomposición y recaptura demandan monitoreo operativo para verificar déficits, controlar plazos y asegurar la ejecución de los gatillos establecidos
- Los requisitos de cooperación supervisora internacional suponen coordinación efectiva con autoridades extranjeras y criterios claros sobre suficiencia de los mecanismos de intercambio de información

En este sentido, la norma no solo entrega herramientas para mitigar riesgos estructurales, sino que también exige una supervisión activa y especializada para asegurar su efectividad, particularmente en escenarios de estrés o deterioro de la contraparte.

De esta forma, y tal como se ha señalado en el presente informe, la implementación de la norma requiere la adaptación de la normativa y de los sistemas relacionados, lo que hace necesario contar con un período de implementación adecuado que permita el desarrollo de las capacidades necesarias para una supervisión efectiva, justificando el establecimiento de una vigencia diferida.

## IX. REFERENCIAS

- BMA (2024). *"Collateral Structures in the Bermuda Long-term Insurance Market"*. Bermuda Monetary Authority.
- BMA (2024). *"Evolution of Asset Intensive Insurance"*. Bermuda Monetary Authority.
- BMA (2024). *"Private Credit – Deep Dive on Direct Loans, CLOs and Private Placements"*. Bermuda Monetary Authority.
- BMA (2023). *"Supervision and Regulation of Private Equity Insurers"*. Bermuda Monetary Authority.
- BMA (2024). *"Insights and Reflections on Asset Intensive Reinsurance"*. Bermuda Monetary Authority.
- BMA (2024). *"Lapse, Liquidity and Scenario-Based Approach Return – Completion Instructions"*. Bermuda Monetary Authority.
- BMA (2024). *"Liquidity Risk in the Bermuda Long-term Insurance Market"*. Bermuda Monetary Authority.
- BMA (2024). *"Stress Tests – Class C, D and E Insurers"*. Bermuda Monetary Authority.
- BMA (2025). *"Consultation Paper – Proposed Enhancements to Public Disclosure Regime – Public Disclosure of Assets and Liabilities"*. Bermuda Monetary Authority.
- DNB (2023). *"Asset Intensive Reinsurance – Approval Rules"*. De Nederlandsche Bank.
- International Association of Insurance Supervisors (2025). *Global Insurance Market Report 2025*. Basilea, Suiza: IAIS. Disponible en: <https://www.iais.org/uploads/2025/12/Global-Insurance-Market-Report-2025.pdf>
- NAIC (2025). *"Actuarial Guideline LV (AG 55)– Application of the Valuation Manual for Testing the Adequacy of Reserves Related to Certain Life Reinsurance Treaties"*. National Association of Insurance Commissioners – Life Actuarial (A) Task Force.
- NAIC (2025). *"AG 55 Template Exposure – Update on Actuarial Guideline 55 (Reinsurance AAT)"*. National Association of Insurance Commissioners – Life Actuarial (A) Task Force.
- PRA (2023). *"Funded Reinsurance – Supervisory Expectations"*. Bank of England - Prudential Regulation Authority.
- PRA (2024). *"Supervisory Statement SS5/24 – Funded Reinsurance"*. Bank of England - Prudential Regulation Authority.
- Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP (2025). *"PRA Signals Important Change in Approach to Funded Re"*. Skadden, The Standard Formula.



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

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

