

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, y
administración de fondos del
reasegurador, de conformidad con lo
dispuesto en los artículos 4 y 20 del
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

Julio 2026

CONTENIDO

I.	INTRODUCCIÓN	4
II.	OBJETIVO DE LA PROPUESTA NORMATIVA.....	5
III.	DIAGNÓSTICO	6
IV.	MARCO REGULATORIO VIGENTE.....	6
V.	ESTÁNDAR Y EXPERIENCIA INTERNACIONAL.....	7
VI.	PROCESO DE CONSULTA PÚBLICA	15
VII.	PROPUESTA NORMATIVA AJUSTADA	25
A.	FUNDAMENTOS PRUDENCIALES DE LA REGULACIÓN	25
B.	NORMA DE CARÁCTER GENERAL.....	30
VIII.	ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO.....	37
	REFERENCIAS	41
	ANEXO N° 1: PROPUESTA NORMATIVA PRIMERA CONSULTA	42

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 chileno¹.

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 materia².

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

¹ Véase https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/articles-84691_recurso_1.pdf

² 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.

Por otra parte, el artículo 4 del D.F.L. N°251 establece que el comercio de asegurar riesgos a base de primas sólo podrá hacerse en Chile por sociedades anónimas nacionales de seguros y reaseguros, que tengan por objeto exclusivo el desarrollo de dicho giro y las actividades que sean afines o complementarias a éste, que autorice la Superintendencia mediante norma de carácter general, facultad que actualmente corresponde a la CMF.

En este contexto, el presente proyecto normativo tiene por objeto autorizar, a las compañías de seguros de vida que realicen operaciones de reaseguro de sus riesgos de rentas vitalicias con entidades reaseguradoras extranjeras, la actividad complementaria de administrar fondos a nombre del reasegurador.

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. 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 dos 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.

IV. MARCO REGULATORIO VIGENTE

Conforme lo señalado en el artículo 20 del DFL N°251, de 1931, que fue modificado por la Ley N°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.

Por su parte, el artículo 4 del DFL N°251 establece que las sociedades anónimas nacionales de seguros y reaseguros deben tener por objeto exclusivo el desarrollo del giro asegurador y de las actividades afines o complementarias que autorice la CMF mediante norma de carácter general.

V. 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 supervisor 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.

VI. PROCESO DE CONSULTA PÚBLICA

La propuesta de Norma de Carácter General que imparte instrucciones sobre el reaseguro de rentas vitalicias del D.L. N°3.500, de 1980, con entidades reaseguradoras extranjeras, fue sometida a consulta pública entre el 20 de abril y el 15 de junio de 2026, período durante el cual se recibieron observaciones de 11 entidades, distribuidas de la siguiente forma:

- Compañías de seguros: 6
- Reaseguradoras Extranjeras: 4
- Asociaciones gremiales: 1

A continuación, se resumen los principales comentarios recibidos agrupados por tema y se entrega una respuesta a cada uno de ellos:

1. Custodia y administración del fondo segregado

- 1.1 Se solicita permitir que la administración de los activos del fondo segregado sea realizada directamente por la compañía cedente, en lugar de exigir que ésta sea efectuada exclusivamente por una AGF, atendidos los mayores costos y rigideces operativas que ello implica, así como las capacidades existentes de las compañías para la gestión de inversiones y el adecuado calce activo-pasivo (ALM).

Respuesta CMF: En consideración a que la administración exclusiva de los activos del fondo segregado por una Administradora General de Fondos genera costos y complejidades operativas, y que las compañías de seguros poseen experiencia en la gestión de activos y pasivos de largo plazo, se incorpora la posibilidad de que la administración de los activos que respaldan el fondo segregado sea realizada directamente por la compañía cedente como una actividad complementaria a su giro, de acuerdo a lo señalado en la nueva propuesta normativa que será sometida a un nuevo proceso de consulta pública.

- 1.2 Se solicita permitir que la custodia y administración de los activos puedan realizarse en jurisdicciones con supervisión equivalente, sujetas a requisitos de autorización, supervisión e intercambio de información.

Respuesta CMF: Considerando que el fondo segregado constituye una garantía destinada a respaldar obligaciones derivadas de rentas vitalicias previsionales, resulta especialmente relevante asegurar la disponibilidad y ejecutabilidad de este colateral, así como la supervisión efectiva de éste por parte de la CMF. Por lo tanto, se mantiene el requisito de que la administración y custodia de los activos se realicen bajo jurisdicción nacional.

- 1.3 Solicitud de aclarar si la administración del fondo segregado se limita a administradoras generales de fondos o si puede estructurarse mediante un banco custodio con el reasegurador actuando como gestor de inversiones.

Respuesta CMF: La propuesta normativa consideraba inicialmente solo la administración del fondo por parte de una AGF. Nos obstante, en la nueva propuesta normativa que será puesta en consulta se contempla además la opción de que sea la misma compañía cedente la que administre dicho fondo.

2. Límite a la deducción de reserva

- 2.1 Se solicita aumentar el límite máximo de deducción de reservas técnicas por reaseguro con entidades reaseguradoras extranjeras desde el 20% al 40%, conforme al máximo permitido por el DFL N°251, con el objeto de favorecer el desarrollo de estas operaciones y su atractivo para el mercado reasegurador internacional.

Respuesta CMF: Considerando el tamaño del mercado chileno en relación con el mercado reasegurador internacional, se aumenta el límite máximo de deducción de reservas técnicas desde un 20% a un 30%, con el objeto de hacer más atractivas estas operaciones para los reaseguradores extranjeros y favorecer el desarrollo de este mercado. Al respecto, atendida la ausencia de experiencia local en este tipo de estructuras, se estima prudente mantener un límite inferior al 40% solicitado.

- 2.2 Se solicita precisar la aplicación del límite de cesión, aclarando que constituye un límite para el reconocimiento prudencial de los efectos del reaseguro y no una restricción a su contratación, y que su medición se efectúe sobre el total de las reservas técnicas cedidas a nivel de cartera y no por póliza, especialmente en reaseguros no proporcionales.

Respuesta CMF: Considerando que el límite de cesión aplicado por póliza genera complejidades operativas, que pueden obstaculizar el desarrollo de reaseguros no proporcionales, se modifica este límite fijándose en función de la reserva total mantenida por la compañía cedente al momento de la contratación.

Asimismo, se aclara que el límite máximo de deducción determina el máximo de reservas técnicas que podrían beneficiarse del tratamiento prudencial previsto en esta norma. En la práctica, al momento de la contratación, cuando una cesión exceda dicho porcentaje, la compañía deberá continuar reconociendo las reservas técnicas del exceso cedido y mantener activos suficientes para respaldarlas, no reconociéndose los efectos prudenciales de la operación respecto ese exceso, toda vez que este no puede beneficiarse del régimen de transferencia de activos y colateral previsto en esta norma.

- 2.3 Evaluar un tratamiento diferenciado que permita superar el límite general de cesión cuando el reasegurador cuente con una clasificación internacional de riesgo igual o superior a AA.

Respuesta CMF: Si bien la clasificación de riesgo constituye un elemento relevante para la evaluación del riesgo de incumplimiento del reasegurador, ésta no modifica el impacto que esta situación podría generar sobre la compañía cedente. Por ello, no se acoge establecer un tratamiento diferenciado en función de la clasificación del reasegurador y se mantiene la aplicación uniforme del límite como una medida prudencial destinada a acotar la concentración de la exposición y la dependencia respecto del adecuado funcionamiento de la estructura de reaseguro. Lo anterior resulta especialmente relevante tratándose de operaciones sobre rentas vitalicias previsionales, donde un eventual incumplimiento del reasegurador podría comprometer obligaciones respecto de las cuales existen mecanismos de garantía estatal. Sin perjuicio de lo anterior, la nueva propuesta, de acuerdo a lo indicado en el punto 2.1, aumenta el límite máximo de deducción de reservas técnicas de 20% a 30%.

3. Término anticipado unilateral por parte de la compañía

- 3.1 Eliminar la facultad de término unilateral del contrato por decisión exclusiva de la compañía cedente y reemplazarla por un régimen de término anticipado y recaptura basado en causales objetivas, plazos de preaviso adecuados y mecanismos que otorguen mayor estabilidad y certeza a estas operaciones.

Respuesta CMF: Considerando que la facultad de término unilateral por parte de la compañía cedente introduce incertidumbre en la operación de reaseguro, respecto de la estabilidad de contratos que son de largo plazo, incrementando los costos de cobertura y afectando el atractivo de estas operaciones para el mercado reasegurador internacional, y que los escenarios que justifican el término anticipado pueden abordarse mediante causales objetivas ya previstas en la norma, se elimina esta facultad en la nueva propuesta normativa que será sometida a un nuevo proceso de consulta pública.

4. Clasificación de riesgo mínima del reasegurador extranjero

- 4.1 Mantener la clasificación mínima internacional BBB para los reaseguradores extranjeros, por estimarse consistente con la regulación vigente y evitar una restricción innecesaria de la oferta de reaseguradores, complementando este requisito con mecanismos de monitoreo continuo de la solvencia y causales objetivas de actuación frente al deterioro de la contraparte.

Respuesta CMF: No se estima procedente reducir el estándar mínimo de clasificación internacional exigido, atendida la naturaleza previsional y de largo plazo de las obligaciones respaldadas por estas operaciones. Por su parte, cabe señalar que la clasificación de riesgo mínima exigida es la misma que se aplica en el caso del reaseguro con un reasegurador extranjero del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia.

- 4.2 Solicitud de reforzar la relevancia de la mantención de la clasificación de riesgo y solvencia del reasegurador durante toda la vigencia del contrato, complementando la evaluación inicial con mecanismos de seguimiento

periódico y gatilladores objetivos ante deterioros de la contraparte.

Respuesta CMF: La propuesta normativa ya contempla expresamente dicha situación, al establecer como causal de término del contrato la pérdida de la clasificación de riesgo mínima requerida para el reasegurador extranjero cuando ésta no sea recuperada dentro del plazo previsto. En consecuencia, la mantención de la clasificación de riesgo constituye un requisito permanente de la operación y no únicamente una condición exigible al momento de su contratación.

Por lo anterior, se estima que las materias planteadas en la observación se encuentran adecuadamente recogidas en la propuesta normativa, por lo que no se considera necesario incorporar requisitos adicionales sobre esta materia.

- 4.3 Solicitud de establecer que los contratos de reaseguro mantengan durante toda su vigencia el cumplimiento del requisito de clasificación de riesgo exigido al momento de su celebración, sin verse afectados por modificaciones regulatorias posteriores.

Respuesta CMF: No es procedente que la norma establezca anticipadamente dicho tratamiento. Eventuales modificaciones futuras a los requisitos de clasificación de riesgo podrían responder a cambios en las condiciones del mercado de reaseguro, a la evolución de los riesgos observados o a contextos económicos y financieros particulares que justifiquen una revisión del marco prudencial aplicable. En consecuencia, los efectos que tales modificaciones pudieran tener respecto de contratos vigentes deberán evaluarse en su mérito al momento de su dictación, no resultando adecuado en este caso restringir ex ante el alcance de futuras decisiones regulatorias.

5. Tratamiento del colateral

- 5.1 Incorporar instrucciones o precisiones contables específicas para estas operaciones de reaseguro, incluyendo el tratamiento del activo por reaseguro, la reserva cedida, la valorización del colateral y los déficits, así como ajustes a la Circular N°1512 y a la NCG N°318 para eliminar asimetrías en la valorización de las reservas cedidas (TM/VTD) y el tratamiento de pólizas emitidas antes de 2012.

Respuesta CMF: La normativa contable vigente proporciona un marco suficiente para el reconocimiento de los efectos derivados de estas operaciones, por lo que no se estima necesario incorporar instrucciones contables específicas en la propuesta normativa.

Por otro lado, las modificaciones planteadas a normas contables de aplicación general, como la Circular N°1512 y la NCG N°318, exceden el ámbito de esta propuesta.

Sin perjuicio de lo anterior, se hace presente que la diferencia de tratamiento entre pólizas emitidas con anterioridad y posterioridad al 1 de enero de 2012

cuenta con un mecanismo previsto en la propia NCG N°318, que permite a las compañías optar por aplicar el régimen establecido en el numeral 2.3 a la totalidad de las pólizas emitidas con anterioridad a dicha fecha, en los términos previstos en el numeral 2.4 de la misma norma. Asimismo, respecto de la observación relativa al uso de la TM para el cálculo de la reserva aceptada, cabe señalar que dicha instrucción resulta aplicable a las pólizas sujetas al régimen vigente con anterioridad al 1° de junio de 2015 y responde a la necesidad de mantener consistencia con la metodología de valorización de la reserva directa correspondiente. En consecuencia, modificar únicamente el criterio de valorización de la reserva aceptada introduciría una asimetría respecto de la valorización del activo por reaseguro reconocido por la compañía cedente.

- 5.2 Establecer un tratamiento prudencial del colateral consistente con la naturaleza de las obligaciones previsionales de largo plazo, incorporando una política de inversión basada en criterios ALM y homologando la valorización del fondo segregado y de la reserva cedida para la determinación de déficits del colateral o, en su defecto, incorporar mecanismos que mitiguen los déficits derivados de diferencias de valorización, tales como bandas de tolerancia, sobre-colateralización u otros mecanismos equivalentes.

Respuesta CMF: La nueva propuesta normativa establece en el penúltimo párrafo de la letra b) del número 3 que: "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, liquidez y de descalce de duraciones, flujos y monedas propias del negocio de rentas vitalicias". Por lo tanto, los riesgos propios del negocio de las rentas vitalicias si se consideran en la política de inversión. Considerando que el fondo segregado tiene por objeto respaldar obligaciones previsionales de largo plazo, se establece, en la nueva propuesta normativa que será sometida a un nuevo proceso de consulta pública, que, para efectos de determinar la suficiencia del colateral, este fondo se valore conforme a la normativa establecida por la CMF, en los mismos términos que la reserva técnica cedida. Adicionalmente, se mantiene el reporte del valor del fondo conforme a IFRS como información complementaria, para fines de supervisión.

- 5.3 Otorgar mayor flexibilidad a la operativa del fondo segregado, permitiendo que los pagos asociados a las obligaciones cedidas puedan efectuarse desde otros fondos del reasegurador y que éste pueda efectuar aportes al fondo segregado en cualquier momento, sin quedar limitados a la reposición de déficits.

Respuesta CMF: Se incorporan, en la nueva propuesta normativa que será sometida a un nuevo proceso de consulta pública, ajustes destinados a otorgar mayor flexibilidad operativa al funcionamiento del fondo segregado, permitiendo que los pagos asociados a las obligaciones cedidas puedan efectuarse desde otros fondos del reasegurador y que éste también pueda efectuar aportes al fondo en cualquier momento.

- 5.4 Solicitud de permitir mecanismos alternativos para la cobertura de déficits del fondo segregado, facultando a las partes para convenir que el reasegurador reponga el faltante o entregue garantías adicionales suficientes, evitando que la compañía cedente deba constituir de inmediato reservas técnicas por dicho déficit.

Respuesta CMF: Se precisa en la nueva propuesta normativa, que si bien es responsabilidad de la compañía cedente el constituir la reserva técnica en caso de déficit en el colateral, lo anterior es sin perjuicio de los acuerdos estipulados por contrato con el reasegurador al respecto, pudiendo existir una sobre colateralización.

- 5.5 Incorporar resguardos prudenciales específicos para operaciones entre partes relacionadas, definiendo los criterios para identificar las partes relacionadas, junto con límites de exposición intragrupo, gobernanza reforzada y obligaciones de revelación.

Respuesta CMF: No se estima necesario establecer exigencias adicionales para operaciones entre partes relacionadas, considerándose suficientes las disposiciones legales vigentes. Además, el marco normativo vigente de gestión de riesgos y gobierno corporativo ya exige que las compañías identifiquen, evalúen, mitiguen y monitoreen los riesgos derivados de este tipo de operaciones.

- 5.6 Solicitud de aclarar si la clasificación de instrumentos extranjeros para efectos de la aplicación del límite del 30% se determina según país de emisión, país de riesgo, moneda u otro criterio.

Respuesta CMF: Este límite se aplica conforme a lo establecido en la NCG N°152 sobre inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo. Al respecto, se considera el país de emisión del instrumento.

- 5.7 Solicitud de aclarar si el colateral puede incluir derivados financieros, tales como derivados de inflación, crédito o divisas.

Respuesta CMF: La política de inversión de los fondos en administración la fija el reasegurador en acuerdo con la compañía de seguros y queda establecida en el contrato de reaseguro, sin perjuicio de los límites establecidos para la inversión en instrumentos extranjeros e instrumentos alternativos.

- 5.8 Solicitud de aclarar si depósitos mantenidos en cuentas bancarias en el exterior e inversiones en bonos corporativos extranjeros se consideran admisibles dentro del límite de inversión en instrumentos extranjeros del 30%.

Respuesta CMF: Tanto los depósitos mantenidos en cuentas corrientes en el exterior como los bonos corporativos emitidos por entidades extranjeras constituyen instrumentos extranjeros admisibles para efectos de este límite.

- 5.9 Solicitud de aclarar la posibilidad de que la reaseguradora participe en la gestión de las inversiones del fondo mediante esquemas de delegación o gestión externa por parte de la AGF supervisada por la CMF.

Respuesta CMF: La propuesta normativa original establecía que la administración del fondo fuera realizada por una AGF supervisada por la CMF. Cabe señalar, que las materias relativas a la contratación de servicios externos o administración de cartera se encuentran reguladas por la normativa aplicable a dichas entidades (Ley 20.712), manteniéndose en todo caso su responsabilidad respecto de la administración del fondo, por lo que dicha delegación debiera ajustarse a dicho marco legal.

Cabe señalar, que de acuerdo con la nueva propuesta normativa que será sometida a un nuevo proceso de consulta pública, la administración del fondo también podrá ser realizada por la compañía cedente.

- 5.10 Restricciones de inversión: Las limitaciones propuestas (máximo 30% en instrumentos extranjeros y 5% en alternativos) reducen significativamente la rentabilidad de los activos y pueden eliminar el beneficio económico de la operación para algunas aseguradoras, considerando los costos del reasegurador y la AGF. Se sugiere evaluar si el nivel de restricción es necesario o puede calibrarse.

Respuesta CMF: No se estima necesario flexibilizar estos límites, considerando que el reasegurador y la compañía de seguros pueden definir libremente la política de inversión del fondo, dentro de los principios prudenciales establecidos en la norma. En este contexto, los límites de 30% para instrumentos extranjeros y 5% para instrumentos alternativos constituyen restricciones mínimas orientadas a resguardar la calidad, liquidez y adecuación de los activos que respaldan las obligaciones cedidas.

- 5.11 Definir, dentro del límite del 5% permitido para activos alternativos, una sub-lista más restrictiva de instrumentos elegibles, considerando su liquidez, la observabilidad de su valorización y su eventual vinculación con el grupo del reasegurador.

Respuesta CMF: No se estima necesario incorporar una sub-lista específica de activos alternativos elegibles para el fondo segregado, por cuanto el límite máximo de 5% aplicable a este tipo de activos corresponde al mismo régimen prudencial vigente para las inversiones representativas de reservas técnicas de rentas vitalicias mantenidas por la compañía cedente.

6. Temas Varios

- 6.1 Aclarar el alcance del envío de antecedentes técnicos y legales a la CMF, precisando que no constituye un mecanismo de autorización previa ni faculta a la Comisión para objetar el contrato.

Respuesta CMF: Se aclara que el envío de los antecedentes técnicos y legales tiene por objeto poner dicha información en conocimiento de la CMF para efectos de supervisión. En consecuencia, no constituye un mecanismo de autorización previa.

- 6.2 La norma indica que los temas legales deben incluirse en el informe técnico, lo que resulta contradictorio con la exigencia de un informe legal separado. Se sugiere que el informe técnico contenga exclusivamente materias técnicas, y que el informe legal se limite a materias jurídicas.

Respuesta CMF: No se estima necesario efectuar la aclaración propuesta, por cuanto la norma distingue expresamente entre el informe técnico y el informe legal, definiendo el contenido propio de cada uno. Sin perjuicio de lo anterior, se introduce un ajuste menor de redacción con el objeto de reforzar dicha distinción y evitar eventuales confusiones interpretativas.

- 6.3 Sugerencia de incorporar resguardos mínimos respecto de la cadena de retrocesión, incluyendo deberes de información, estándares mínimos para las retrocesiones y facultades de la CMF para objetar estructuras que comprometan la calidad de la cobertura.

Respuesta CMF: Considerando el alcance global de la retrocesión, no se establecen exigencias regulatorias adicionales en esta materia. Cabe señalar, que la propuesta normativa ya incorpora mitigantes prudenciales relevantes mediante exigencias de solvencia, acuerdos de cooperación entre supervisores y la constitución de un fondo segregado como colateral.

- 6.4 Dado que se trata de contratos de reaseguro de rentas vitalicias previsionales, se propone prohibir la incorporación de cláusulas de sanciones y limitaciones que permitan al reasegurador exonerarse de su obligación de cobertura en caso de sanciones internacionales.

Respuesta CMF: No se estima necesario incorporar una prohibición expresa respecto de este tipo de cláusulas, por cuanto su utilización responde a aspectos propios de la contratación internacional y a los marcos jurídicos aplicables a las partes. En este contexto, una prohibición de esta naturaleza tendría un alcance práctico limitado, considerando que el reasegurador continuará sujeto al cumplimiento de las restricciones legales y regulatorias aplicables en su jurisdicción.

- 6.5 Publicar y mantener actualizado el listado de jurisdicciones con memorándum de entendimiento (MOU) vigente con la CMF, con el objeto de otorgar mayor certeza en la aplicación de este requisito.

Respuesta CMF: Se aclara que el listado de jurisdicciones con memorándum de entendimiento (MOU) vigente se encuentra publicado en el sitio web de la CMF en el siguiente link: <https://www.cmfchile.cl/portal/principal/623/w4-propertyvalue-48833.html>.

- 6.6 Se solicita aclarar si la propuesta normativa también resulta aplicable a otras estructuras de transferencia del riesgo de longevidad, tales como los longevity swaps, o evaluar un tratamiento regulatorio diferenciado para dichas operaciones.

Respuesta CMF: La presente propuesta normativa regula exclusivamente operaciones de reaseguro de rentas vitalicias con cesión de primas. Los longevity swaps no forman parte del ámbito de aplicación de esta propuesta normativa y podrán ser objeto de una regulación específica posterior.

- 6.7 Solicitud de incorporar un criterio de equivalencia regulatoria para el reconocimiento de reaseguradores extranjeros, basado en una evaluación integral de la calidad y efectividad de la supervisión prudencial de la jurisdicción de origen, con el objeto de facilitar el acceso a contrapartes internacionales robustas sin afectar los estándares de solvencia y protección de los asegurados.

Respuesta CMF: No se estima necesario incorporar un criterio de equivalencia regulatoria, considerando que éste descansa principalmente en la evaluación de los marcos regulatorios y de supervisión de las jurisdicciones de origen, más que en la situación específica del reasegurador, evaluaciones que deben revisarse conforme evolucionan dichos marcos regulatorios y de supervisión. En su lugar, la propuesta establece un requisito prudencial objetivo y verificable correspondiente a la clasificación internacional de riesgo del reasegurador, complementado con la existencia de acuerdos de cooperación e intercambio de información entre autoridades supervisoras, lo que permite centrar la evaluación en la solvencia de la contraparte y fortalecer el proceso de supervisión mediante el acceso oportuno a información relevante.

- 6.8 Solicitud de incorporar evaluaciones periódicas de la capacidad de respuesta ante escenarios de estrés, considerando recapturas totales bajo condiciones adversas y la definición de planes operativos para la gestión de dichas situaciones.

Respuesta CMF: Se estima que este tipo de análisis forma parte de los procesos de gestión integral de riesgos y evaluación prospectiva de solvencia que deben desarrollar las compañías, especialmente a través de herramientas como el ORSA y otros ejercicios internos de tensión. Asimismo, corresponde a materias que pueden ser consideradas en el marco de las actividades de supervisión prudencial y de los ejercicios de tensión que a futuro desarrolle la

Comisión.

En consecuencia, no se estima necesario incorporar requerimientos específicos sobre esta materia en la presente propuesta normativa.

- 6.9 Solicitud de aclarar que las causales de término anticipado establecidas en la norma constituyen facultades que pueden ser ejercidas por la compañía cedente y no eventos que produzcan automáticamente la terminación del contrato. Se argumenta que la redacción propuesta podría generar incertidumbre respecto de si la ocurrencia de dichas circunstancias obliga a poner término al contrato o simplemente habilita a la cedente para hacerlo.

Respuesta CMF: No se estima necesario modificar la redacción propuesta. En efecto, la norma distingue expresamente entre las causales en que la compañía deberá ejercer la cláusula de término anticipado y aquellas en que sólo se exige que el contrato contemple la posibilidad de ponerle término. En el caso de la pérdida de la clasificación de riesgo mínima y de la insolvencia del reasegurador, la norma establece expresamente el deber de la compañía de invocar la cláusula de término anticipado una vez verificados los supuestos previstos. Por el contrario, tratándose de las causales de incumplimiento de los requisitos establecidos en la norma y de término por mutuo acuerdo, la regulación exige únicamente que el contrato contemple la posibilidad de ponerle término, configurando una facultad y no un efecto automático.

VII. PROPUESTA NORMATIVA AJUSTADA

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.

Así, 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.

Con el objeto de fortalecer la calidad del respaldo de las obligaciones cedidas, la propuesta incorpora principios prudenciales para la administración del fondo segregado, estableciendo que su política de inversión deberá considerar los riesgos de reinversión, liquidez y descalces de duración, flujos y monedas, así como aquellos derivados de la composición y calidad de los activos que conforman el fondo. Ello busca asegurar que el respaldo de las obligaciones no dependa únicamente de la suficiencia del valor de los activos, sino también de su adecuada gestión y consistencia con la naturaleza de los pasivos que respaldan.

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, pudiendo también dicha función ser desempeñada por la propia compañía cedente. 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 algunos 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)
- 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 30% del total de reservas técnicas de la cartera de rentas vitalicias previsionales asegurada por la cedente, 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, Y AUTORIZA ADMINISTRACIÓN DE FONDOS A NOMBRE DEL REASEGURADOR.

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, artículo 4 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 deben 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:

<u>Clasificadora</u>		<u>Clasificación mínima aceptada</u>
N°	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”).

Cuando un contrato de reaseguro contratado sea “recapturado” por la compañía de seguros, ésta deberá reversar las operaciones contables asociadas, dejándose sin efecto la cobertura del riesgo sobre la porción 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) 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.

El contrato deberá establecer las condiciones de traspaso de prima (activos) y pasivo a la compañía cedente en caso de su terminación anticipada.

f) Información a la CMF

Las compañías que contraten reaseguros sobre rentas vitalicias del D.L. N°3.500 con entidades extranjeras 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 (proporcional o no proporcional); 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.

Por su parte, 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 o la compañía en su caso, 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 30% del total de la reserva técnica de rentas vitalicias previsionales 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 30% de la reserva técnica de rentas vitalicias que mantenga la compañía, constituidas en ese momento.

b) Fondo segregado

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, o en la misma compañía cedente, de acuerdo a lo establecido en el número 5 de la presente norma, 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 designada, en un fondo representado por una cuenta segregada de las cuentas de sus otros clientes en el caso de la AGF o en una cuenta separada que se denominará “cartera de terceros”, fuera del balance, en el caso de la compañía cedente. Dichos activos serán de la reaseguradora, quien absorberá las variaciones en su valor.

Inicialmente, el monto de este fondo segregado corresponderá al menos a la prima del reaseguro o prima cedida al inicio del contrato de reaseguro más cualquier monto en exceso que se haya pactado por contrato con el reasegurador. 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, sin perjuicio de pagos que por otros medios pueda realizar el reasegurador en cumplimiento de sus obligaciones, y se verán aumentados por la rentabilidad generada y por cualquier aporte al fondo que realice la compañía reaseguradora en cualquier momento.

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, ya sea éste administrado por una AGF o por la compañía cedente, como máximo, en un monto equivalente al exceso de su valor respecto al valor presente asociado a las obligaciones vigentes y cedidas por la compañía y calculado con la normativa de constitución de reservas técnicas y valorización de activos establecida por la CMF, al momento de cada retiro.

El monto del fondo segregado valorizado con la normativa establecida por la CMF, nunca puede ser inferior al valor presente de las obligaciones cedidas y vigentes determinadas también según la normativa de la CMF. 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 sin perjuicio de que se haya estipulado por contrato que dicho déficit sea de cargo del reasegurador, el que deberá subsanarlo en el mismo plazo antes mencionado. 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, ya sea que el fondo sea administrado por una AGF o por la compañía cedente.

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, liquidez y de descalce de duraciones, flujos y monedas propias del negocio de rentas vitalicias, así como aquellos derivados de la composición y calidad de los activos que conforman el fondo. 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, ya sea que el fondo sea administrado por una AGF o por la compañía cedente.

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, o por la propia cedente, 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, ya sea una AGF o la compañía cedente, tanto en función de las normas financieras contables internacionales o IFRS, así como de acuerdo a la normativa de valorización establecida por la CMF.

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.

5. Administración de activos del reasegurador por la compañía cedente

De conformidad al inciso primero del artículo 4° del DFL N°251, se autoriza especialmente y solo para los efectos de esta norma, a las compañías de seguros de vida cedente a administrar la prima cedida al reasegurador en las siguientes condiciones:

- i) La compañía cedente deberá tener un mandato que la faculte a realizar y liquidar inversiones por cuenta del reasegurador mandante.
- ii) El mandato deberá ser irrevocable en tanto el contrato de reaseguro se encuentre vigente.
- iii) Los activos administrados deberán encontrarse registrados a nombre del reasegurador en una cuenta en el Depósito Central de Valores (DCV).
- iv) Dicha cuenta deberá estar abierta a nombre del reasegurador de forma tal que el DCV reconozca a éste como dueño de dichos activos.

Cabe señalar, que en este caso aplicarán los mismos requisitos de información establecidos para el caso en que el fondo es administrado por una AGF.

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 18 MMM USD, a diciembre de 2025. Considerando el tamaño del mercado de reaseguros a nivel mundial³, este valor representaría un 1,0%. 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>30%</i>
Total Compañías	58.478	17.543
Compañía Promedio	3.655	1.096
Compañía más grande	11.258	3.378
Compañía más pequeña	0,0142	0,0043

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

³ 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, pudiendo dicha administración ser ejercida también por la propia compañía cedente, lo que permite asegurar la disponibilidad y trazabilidad del colateral
- Mecanismos automáticos de recaptura
- Límite cuantitativo del 30% 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, ya sea una AGF o la propia compañía cedente, 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 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.

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.

ANEXO N° 1: PROPUESTA NORMATIVA PRIMERA CONSULTA

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 traspa 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:

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**



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

www.cmfchile.cl

