

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

---

**SANTIAGO, 01 de octubre de 2024**

**RESOLUCIÓN EXENTA N° 9243**

**VISTOS:**

Lo dispuesto en el artículo 3° de la Ley N° 19.880; en los artículos 5 N° 1, 20 N° 3 y 21 N°1 del Decreto Ley N° 3.538 de 1980; en los artículos 21 y 23 del Decreto con Fuerza de Ley N°251 de 1931; en los artículos 1 y 28 de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, aprobada mediante Resolución Exenta N°7.359 de 2023; en el Decreto Supremo N° 478 del Ministerio de Hacienda del año 2022; en la Resolución N° 7 de 2019, de la Contraloría General de la República; y lo acordado por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero en Sesión Ordinaria N°411 de 26 de septiembre de 2024.

**CONSIDERANDO:**

1. Que, según lo establecido en el N°1 del artículo 5 del Decreto Ley N°3.538, que crea la Comisión para el Mercado Financiero, dentro de las atribuciones generales de esta Comisión se encuentra dictar las normas para la aplicación y cumplimiento de las leyes y reglamentos y, en general, dictar cualquier otra normativa que, de conformidad con la ley, le corresponda para la regulación del mercado financiero. De igual modo, corresponderá a la Comisión interpretar administrativamente las leyes, reglamentos y demás normas que rigen a las personas, entidades o actividades fiscalizadas, y podrá fijar normas, impartir instrucciones y dictar órdenes para su aplicación y cumplimiento.
2. Que, según lo dispuesto en los artículos 21 y 23 del Decreto con Fuerza de Ley N° 251 de 1931, dentro de las atribuciones y obligaciones de la Comisión para el Mercado Financiero se encuentra



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-9243-24-38493-Z

- el establecer los instrumentos y activos que respaldan las reservas técnicas y el patrimonio de riesgo de las entidades aseguradoras y reaseguradoras y establecer mediante norma de carácter general, límites por instrumento y límites conjuntos, en base a las instrucciones de este cuerpo legal.
3. Que, con el objetivo de que las compañías de seguros puedan acceder a una mayor diversificación de sus portafolios de inversión en el exterior, posibilitándoles incrementar sus exposiciones en activos que presenten mejores relación riesgo/retorno, se ha considerado pertinente aumentar el límite de inversión en renta variable en el exterior, pero manteniendo los adecuados resguardos prudenciales.
  4. Que, es necesario ajustar algunas referencias en la normativa, dada la emisión de la NCG N°463 y la entrada en vigencia de las leyes N°s 21.130 y 21.521.
  5. Que, en atención a los considerandos anteriores, se ha elaborado una propuesta normativa, que modifica la Norma de Carácter General N° 152 en los siguientes aspectos:
    - Aumentar el límite de inversión en instrumentos de renta variable en el exterior de un 10% a un 15%.
    - Ajustar referencias por la entrada en vigor de las leyes N° 21.130 y N°21.521, los cuales corrigen referencias de los instrumentos de renta fija con baja clasificación de riesgo, dentro de un límite conjunto de 10%, que también incluye acciones sin presencia, préstamos, derivados y otras inversiones.
    - En el marco de la emisión de la Norma de Carácter General N°463, la cual incorporó a los bonos sin plazo fijo de vencimiento (bonos perpetuos) dentro de los instrumentos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, se busca corregir una referencia a los instrumentos de renta fija nacional con baja clasificación de riesgo.
  6. Que, de acuerdo al numeral 3 del artículo 20 del Decreto Ley N° 3.538, la normativa que imparta el Consejo de la Comisión deberá contener los fundamentos que hagan necesaria su dictación, incluyendo una definición adecuada del problema que se pretende abordar, la justificación de la intervención regulatoria, la evaluación del impacto de dicha regulación, así como aquellos estudios o informes en que se apoye, en los casos que corresponda o sea posible. Además, el referido numeral establece que dicha normativa deberá ser objeto de una consulta pública.
  7. Que, en virtud de lo anterior, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, acordó poner en consulta, por el periodo de un mes, a contar de la fecha de su publicación, la propuesta normativa, incluyendo su informe normativo, referida en el considerando 5 de esta Resolución.
  8. Que, en lo pertinente, el artículo 28 de la Normativa Interna de Funcionamiento de la Comisión para el Mercado Financiero señala que: “Dichos acuerdos podrán llevarse a efecto una vez emitido por el Ministro de Fe un certificado del acuerdo, sin esperar la suscripción del Acta por los comisionados presentes en la Sesión. Dicho certificado se citará en el acto o resolución que formalice el acuerdo.”. En virtud de lo anterior, se emitió el certificado de 26 de septiembre de 2024 suscrito por el Sr. Secretario, donde consta el referido acuerdo.
  9. Que, conforme lo dispuesto en el inciso séptimo del artículo 3° de la Ley N°19.880 y del N°1 del artículo 21 del referido Decreto Ley N°3.538, corresponde al Presidente de la Comisión ejecutar y dar cumplimiento a los acuerdos adoptados por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero.

### **RESUELVO:**

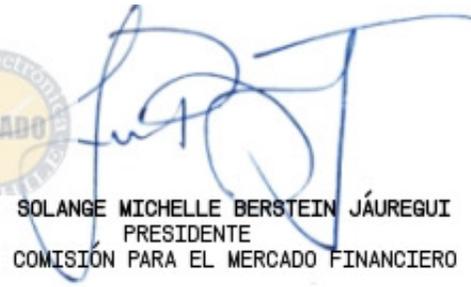
Ejecútese el acuerdo del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, adoptado en Sesión Ordinaria N°411, de 26 de septiembre de 2024, que aprueba la puesta en consulta, por el periodo de un mes, a contar de la fecha de su publicación, de la norma que modifica la Norma de Carácter General N°152 que “Imparte normas sobre activos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo”, contenida en su respectivo informe normativo, cuyo texto completo se encuentra adjunto a



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-9243-24-38493-Z

esta Resolución y se entiende forma parte de este.

Anótese, Comuníquese y Archívese.



SOLANGE MICHELLE BERSTEIN JÁUREGUI  
PRESIDENTE  
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-9243-24-38493-Z

# Proyecto Normativo

## Modificación límite de inversión en renta variable en el exterior para las compañías de seguros

Septiembre 2024



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-9243-24-38493-Z

## Contenido

I.	INTRODUCCIÓN .....	3
II.	OBJETIVO .....	4
III.	DIAGNÓSTICO.....	5
IV.	MARCO REGULATORIO VIGENTE .....	17
V.	ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO .....	18
VI.	PROPUESTA NORMATIVA.....	19



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-9243-24-38493-Z

## I. INTRODUCCIÓN

En virtud de lo establecido en el artículo 21 del DFL N°251 de 1931, las reservas técnicas y el patrimonio de riesgo de las compañías de seguros deben estar respaldados por inversiones efectuadas en instrumentos y activos detallados en dicho cuerpo legal.

El numeral 3 del mencionado artículo enumera los **instrumentos en el exterior** en los que pueden invertir las compañías de seguros, entre los que se encuentran, títulos de deuda o crédito, depósitos, bonos y pagarés, acciones, cuotas de fondos mutuos o de inversión, entre otros. Asimismo, el cuarto párrafo de dicho numeral indica que el **Banco Central de Chile (BCCh)**, previo informe de la **CMF**, establecerá el porcentaje máximo de inversión en el extranjero, el que no podrá ser inferior al veinte por ciento de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo de las compañías.

Conforme a lo anterior, en marzo y septiembre de 2017, el **BCCh** amplió en forma progresiva el límite de inversión, a un 25% y un 30%, respectivamente, de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo de las entidades aseguradoras, el que a la fecha no ha sufrido modificaciones.

Por otra parte, en lo referido al **límite de inversión en renta variable en el exterior**<sup>1</sup>, tal como se indica en la letra k) del N°1 del artículo 23 del DFL N°251, es la CMF la que por norma de carácter general establece los porcentajes máximos de invertir, sin embargo, este no puede ser inferior al 10% de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo de las compañías de seguros.

Actualmente este límite se encuentra en su valor mínimo legal de 10%, sin haber sufrido modificaciones, no obstante el aumento desde el 20 al 30% del límite de inversión en el exterior ocurrido en el año 2017.

Sin perjuicio de lo anterior, en los últimos años las compañías han ido progresivamente aumentando la participación dentro de su portafolio de inversiones en instrumentos de renta variable en el exterior, lo que ha llevado a observar una mayor restricción, en este límite, en algunas compañías de seguros de vida.

Dentro del aumento de la exposición en este tipo de instrumentos, es posible notar una predominancia en **Fondos de Inversión en el exterior**, instrumentos que han aportado liquidez, diversificación y atractivas rentabilidades históricas a las compañías de seguros.

En virtud de lo anterior, y como parte del proceso continuo de perfeccionamiento normativo que lleva a cabo la CMF, se ha estimado necesario modificar el límite de inversión de renta variable en el exterior, el cual se encuentra establecido en la letra k) del numeral 9.1 de la NCG N°152 de 2002.

Por otra parte, en virtud de la entrada en vigencia de las Leyes N°s 21.130 (modernización de legislación bancaria) y 21.521 (Ley Fintec), además de la emisión de la NCG N°463, se ajustan tres referencias en el Título 9. "Límites de Inversión" de la NCG N°152.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-9243-24-38493-Z

<sup>1</sup> Suma de la inversión en instrumentos de las letras c), d) y e) del N° 3, vale decir, acciones y fondos en el exterior.

## II. OBJETIVO

El primer objetivo de la presente modificación a la Norma de Carácter General N°152 es ajustar el límite de inversión en renta variable el exterior para las compañías de seguros, **aumentándolo de un 10% a un 15%** de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo.

En este contexto, es pertinente mencionar que el objetivo de esta modificación normativa no es generar un aumento en el apetito de riesgo de las compañías, sino más bien permitirles aumentar su exposición en instrumentos atractivos para las compañías, con una mejor relación riesgo/retorno, contribuyendo a la diversificación de sus inversiones, y manteniendo los adecuados resguardos prudenciales respecto al riesgo de sus portafolios.

Cabe señalar que, la Comisión, en el establecimiento de límites de inversión en dichos instrumentos para las compañías de seguros, deberá fijarlos de acuerdo a lo señalado en el artículo 23 del DFL N°251, de 1931.

Adicionalmente, como un segundo objetivo se ajustan tres referencias en el Título 9 de la mencionada norma. Límites de Inversión de la NCG N°152. Los primeros dos ajustes, dada las modificaciones realizadas en el DFL N° 251 por la Ley N°21.130 (que moderniza la legislación bancaria) de enero 2019, y la Ley N°21.521 (Ley Fintec), de enero 2023, que corrigen las referencias en la letra h) del número 2 del artículo 23, que corresponde a un límite conjunto de 10%, específicamente en lo referido a los instrumentos de renta fija local y en el exterior con baja clasificación de riesgo.

Por su parte, el tercer ajuste se relaciona con la emisión de la NCG N°463, de enero de 2022, la cual estableció los bonos sin plazo fijo de vencimiento, descritos en el artículo 55 bis de la Ley General de Bancos, dentro de los instrumentos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo en que pueden invertir las compañías de seguros, corrigiendo una referencia a los instrumentos de renta fija nacional con baja clasificación de riesgo, en la letra b) del numeral 9.3, en lo relativo a límites por emisión (20% de la serie).



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-9243-24-38493-Z

### III. DIAGNÓSTICO

Para los efectos de esta sección se revisó tanto la situación actual de inversión de renta variable en el exterior, así como la evolución reciente, de las compañías aseguradoras a marzo de 2024, con el fin de determinar el nivel de exposición que existe actualmente, tanto a nivel de mercado como a nivel individual por compañía.

A su vez, se realizó una proyección de inversión en renta variable en el exterior de las compañías de seguros de vida, bajo algunos supuestos relevantes para este análisis, con el objetivo de estimar en que punto del tiempo el límite del 10% se vería sobrepasado, tanto a nivel de mercado como a nivel individual por compañía.

Es relevante señalar que, hasta la ampliación del límite de inversión en el exterior a un 30%, por parte del Banco Central de Chile en el año 2017, las compañías de seguros podían invertir un 50% de la inversión en el exterior en renta variable (10% vs 20%), lo que una vez ampliado el límite global a 30% disminuyó a un 33% (10% de 30%), lo que impacta en la diversificación que las compañías pueden realizar respecto de su inversión en el exterior.

El análisis se respaldó con el modelo de frontera eficiente y la obtención del punto de máximo retorno y mínimo riesgo con el fin de determinar cuál sería el porcentaje de inversión en renta variable en el exterior que lograba entregar la combinación de riesgo y retorno que dominara a las demás. Lo anterior, se combinó con un análisis del capital basado en riesgo por compañía (basado en el documento metodológico N°6 de CBR) con datos a diciembre de 2021, determinando el punto de máximo retorno y mínimo riesgo posible de alcanzar por las compañías dadas las restricciones de capital basado en riesgo asociadas a dichas combinaciones óptimas.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-9243-24-38493-Z

## 1. Situación al 31 de marzo 2024 inversión en renta variable en el exterior

Para efectos de esta sección se analizó la situación a marzo 2024 de la inversión de las compañías de seguros, partiendo desde una mirada general hasta el detalle de la inversión en renta variable en el exterior por compañía. Debido a la menor magnitud de las inversiones de las compañías de seguros generales (CSG), en comparación con las aseguradoras de vida (CSV), el enfoque del análisis se basó en la situación de estas últimas.

### Cuadro N°1: Inversiones CSV

INVERSIONES		Miles de \$ Mar-24	Millones US\$ Mar-24	% del total de inversiones
Renta Fija 54,0% MM US\$34.849	Instrumentos del estado	1.712.806.719	1.745	2,7 %
	Bonos Bancarios	6.207.881.168	6.324	9,8 %
	Dep. Bcarios. y Créd. Sind	2.332.936.580	2.376	3,7 %
	Bonos Corporativos (no Sec)	16.622.747.458	16.932	26,3 %
	Efectos de Comercio	0	0,0	0,0 %
	Bonos Securitizados	182.026.228	185	0,3 %
	Letras y Bonos hipotecarios	177.108.725	180	0,3 %
	Mutuos hipotecarios Bcos	739.966.071	754	1,2 %
	Mutuos hipotecarios Adm	6.235.678.957	6.352	9,8 %
Renta Variable 7,9% MM US\$5.106	Acciones de S.A.	567.018.976	578	0,9 %
	Fondos mutuos	2.327.044.064	2.370	3,7 %
	Fondos de inversión	2.118.319.884	2.158	3,3 %
Inversión en el exterior 19,0% MM US\$12.221	Renta Fija	6.643.963.751	6.768	10,5 %
	Notas estructuradas	209.041.365	213	0,3 %
	Acciones o ADR	15.610.915	16	0,0 %
	Fondos Inversión extranjeros	3.595.066.502	3.662	5,7 %
	Fondos Mutuos extranjeros	1.037.852.738	1.057	1,6 %
	ETF	496.406.510	506	0,8 %
Inversiones Inmobiliarias MM US\$10.569	Bienes Raices	4.803.090.452	4.893	7,6 %
	Bienes Raices en Leasing	5.572.634.508	5.676	8,8 %
Préstamos	Préstamos	539.434.692	549	0,9 %
Otras inversiones 1,9% MM US\$1.196	Caja y Bancos	278.920.017	284	0,4 %
	Inversiones mobiliarias	25.885.652	26	0,0 %
	Dpto Otras Inversiones	837.923.944	854	1,3 %
	Avance Tenedores de Pólizas	27.588.400	28	0,0 %
	Particip. Soc. Filiales y Coligadas	3.347.305	3	0,01 %
<b>TOTAL</b>		<b>63.310.301.581</b>	<b>64.490</b>	<b>100,0%</b>

En el cuadro N°1 se puede observar la distribución de las inversiones de las compañías de vida a marzo 2024. Si bien la renta fija nacional, con un 54%, representa gran parte de las inversiones, es posible notar que la inversión en el exterior tiene un peso importante en la asignación de activos de las compañías de seguros de vida, alcanzando un 19% en dicho período.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-9243-24-38493-Z

## Cuadro N°2: Inversiones CSG

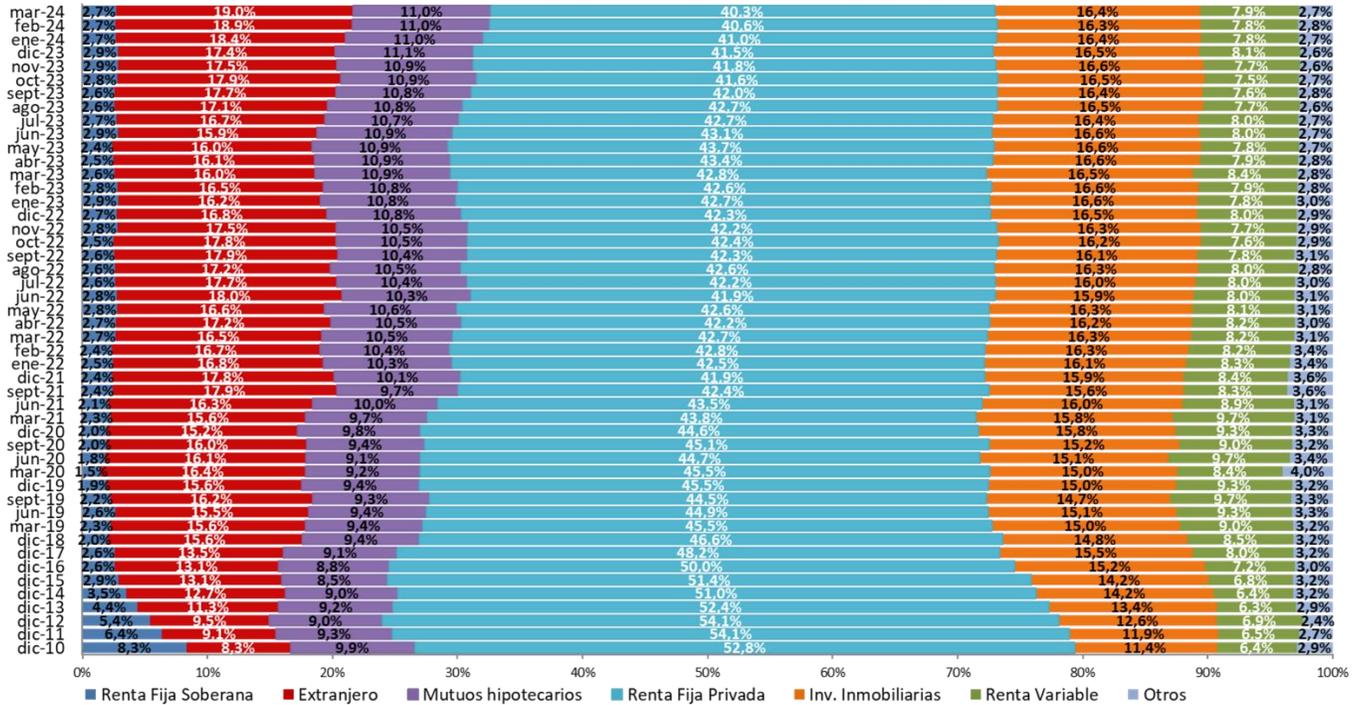
INVERSIONES		Miles de \$ Mar-24	Millones US\$ Mar-24	% del total de inversiones
Renta Fija  72,9% MM US\$1.925	Instrumentos del estado	426.277.251	434	16,5 %
	Bonos Bancarios	924.792.897	942	35,7 %
	Dep. Bcarios. y Créd. Sind	112.937.844	115	4,4 %
	Bonos Corporativos (no Sec)	398.847.686	406	15,4 %
	Efectos de Comercio	0	0,0	0,0 %
	Bonos Securitizados	5.237.621	5	0,2 %
	Letras y Bonos hipotecarios	1.116.607	1	0,0 %
	Mutuos hipotecarios Bcos	314.028	0	0,0 %
	Mutuos hipotecarios Adm	20.732.185	21	0,8 %
Renta Variable  8,7% MM US\$230	Acciones de S.A.	58.948.234	60	2,3 %
	Fondos mutuos	111.524.351	114	4,3 %
	Fondos de inversión	54.893.457	56	2,1 %
Inversión en el exterior  2,8% MM US\$73	Renta Fija	47.909.970	49	1,8 %
	Notas estructuradas	0	0	0,0 %
	Acciones o ADR	0	0	0,0 %
	Fondos Inversión extranjeros	23.367.695	24	0,9 %
	Fondos Mutuos extranjeros	385.240	0	0,0 %
	ETF	0	0	0,0 %
Inversiones Inmobiliarias MM US\$84	Bienes Raices	80.177.601	82	3,1 %
	Bienes Raices en Leasing	2.074.332	2	0,1 %
Préstamos	Préstamos	0	0	0,0 %
Otras inversiones  12,4% MM US\$328	Caja y Bancos	301.351.918	307	11,6 %
	Inversiones mobiliarias	18.566.573	19	0,7 %
	Dpto Otras Inversiones	1.814.079	2	0,1 %
	Avance Tenedores de Pólizas	0	0	0,0 %
	Particip. Soc. Filiales y Coligadas	0	0	0,0 %
<b>TOTAL</b>		<b>2.591.269.569</b>	<b>2.640</b>	<b>100,0%</b>

En el cuadro N°2 se puede observar la distribución de las inversiones de las compañías de seguros generales a marzo 2024. Comparando con las compañías de seguros de vida, los montos de inversión son inferiores y con un foco en la renta fija nacional. Cabe señalar, que la inversión en el exterior alcanza solo un 2,8% de su cartera de inversiones.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-9243-24-38493-Z

**Cuadro N°3: Evolución cartera de inversiones CSV**

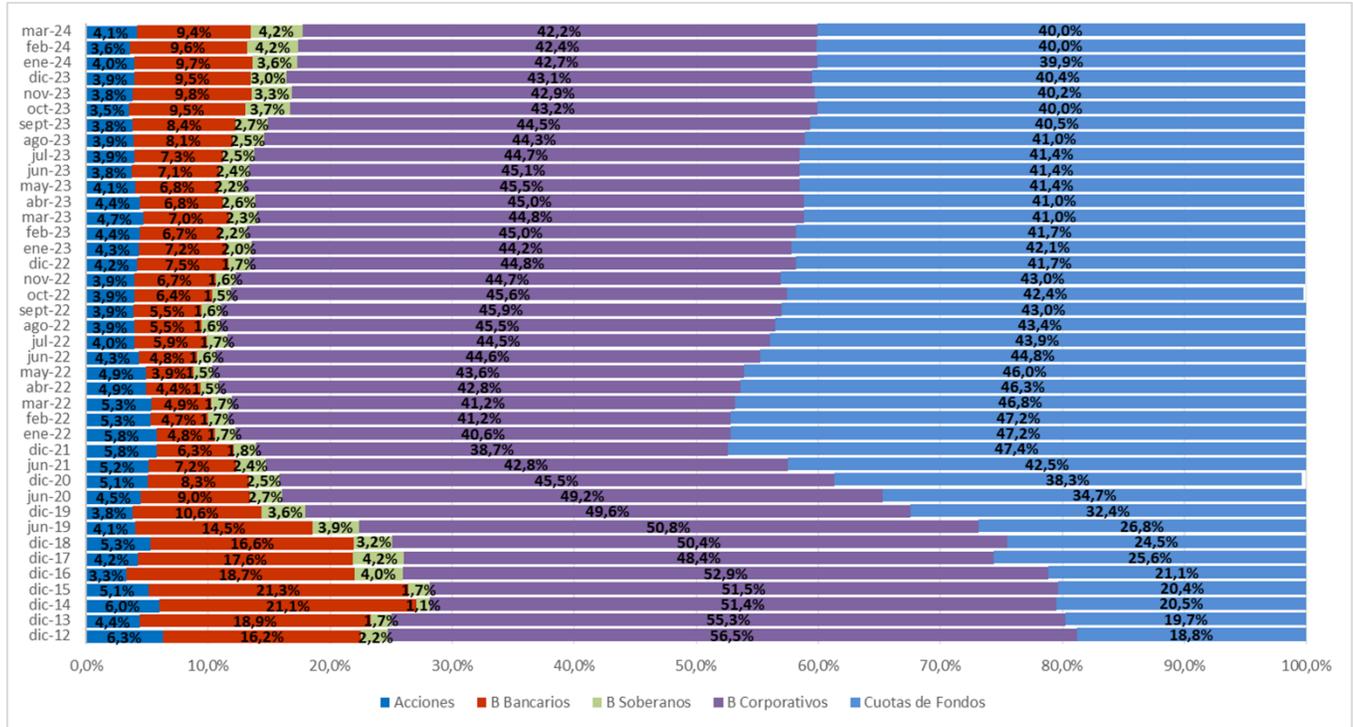


En el cuadro N°3 se puede observar la evolución de la distribución del portafolio de inversiones de las compañías de seguros de vida. La tendencia apunta a un aumento en la inversión en el exterior, pasando de un 8,3% en 2010 a un 19% en marzo 2024. En particular, desde septiembre 2017, fecha en que aumentó a un 30% el límite de inversión en el exterior, las CSV aumentaron su exposición desde un 13,5% al ya señalado 19%.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
 FOLIO: RES-9243-24-38493-Z

**Cuadro N°4: Evolución cartera de inversiones en el exterior CSV**

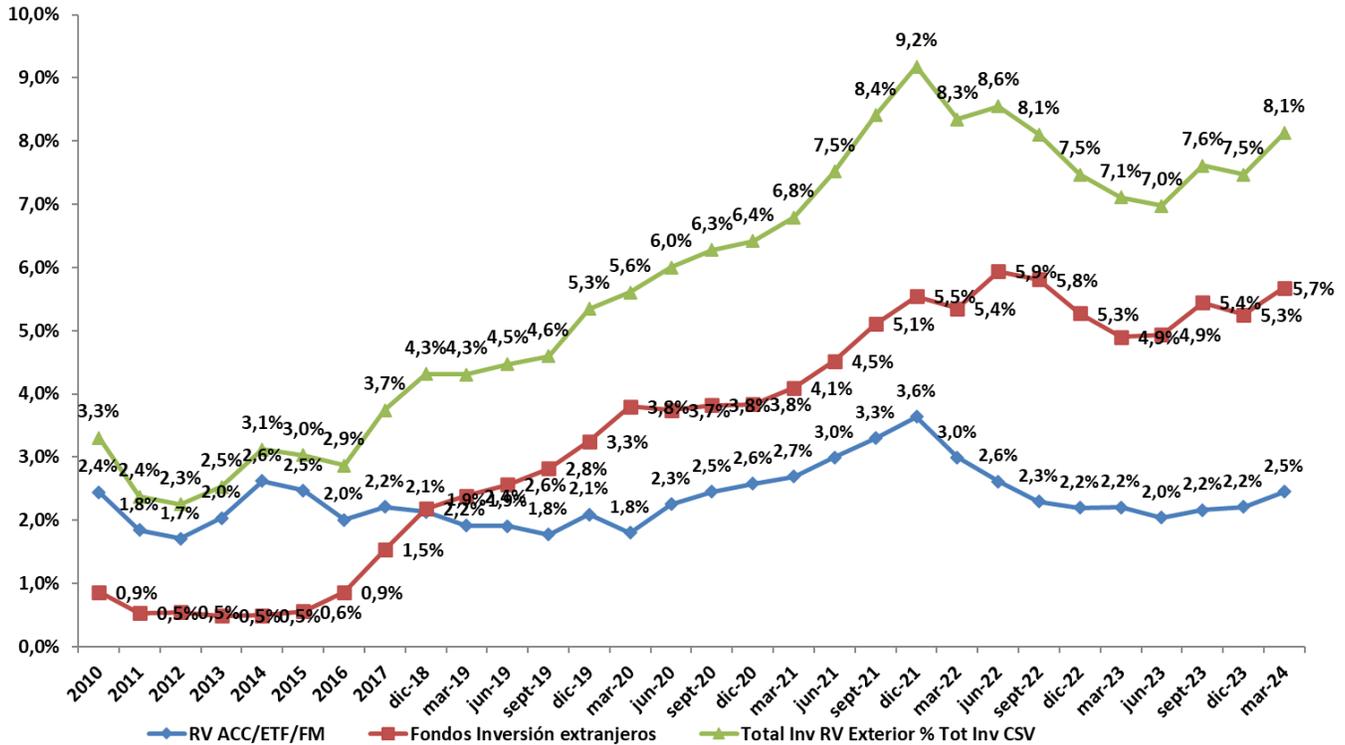


Por su parte, en el cuadro N°4 se puede ver un desglose de la inversión en el exterior de las compañías de seguros de vida a marzo 2024. Si bien la renta fija es el principal activo en los que invierten las compañías en el exterior, el crecimiento en los últimos años de la inversión en el extranjero viene dado principalmente por la renta variable, en particular en Cuotas de Fondos.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
 FOLIO: RES-9243-24-38493-Z

**Cuadro N°5: Evolución inversión en renta variable en el exterior CSV**



En cuanto al detalle de la inversión en renta variable en el exterior de las compañías de seguro de vida a marzo 2024, el cuadro N°5 muestra su evolución durante los últimos años. Es posible apreciar que el aumento de la inversión en renta variable en el exterior viene impulsado principalmente por los Fondos de inversión extranjeros.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
 FOLIO: RES-9243-24-38493-Z

**Cuadro N°6:**

**Cifras al 31 de marzo 2024**

Compañía	Inv. Extranjera MM US\$	RT + PR MM US\$	Límite Inv exterior	% Holgura
Compañía 1	2.492	8.409	29,6%	0,4%
Compañía 2	276	935	29,6%	0,4%
Compañía 3	233	870	26,8%	3,2%
Compañía 4	1.999	8.289	24,1%	5,9%
Compañía 5	1.605	7.188	22,3%	7,7%
Compañía 6	1.957	10.099	19,4%	10,6%
Compañía 7	684	4.103	16,7%	13,3%
Compañía 8	494	3.237	15,3%	14,7%
Compañía 9	919	6.188	14,8%	15,2%
Compañía 10	16	214	7,4%	22,6%
Compañía 11	9	154	6,0%	24,0%
Compañía 12	50	906	5,5%	24,5%
Compañía 13	116	2.860	4,1%	25,9%
Compañía 14	36	1.422	2,5%	27,5%
Compañía 15	2	355	0,6%	29,4%
<b>TOTAL</b>	<b>10.889</b>	<b>55.228</b>	<b>19,7%</b>	<b>10,3%</b>

En el cuadro N°6 es posible observar el detalle de la inversión global en el exterior por compañía a marzo 2024. Si bien a nivel de mercado no se visualiza una presión en el límite del 30%, existen dos compañías que se encuentran cerca de superar el límite, y otras tres cercanas a éste, todo lo anterior influido por un aumento del tipo de cambio registrado al cierre de marzo 2024, con respecto a los meses anteriores.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-9243-24-38493-Z

**Cuadro N°7:**

**Cifras al 31 de marzo 2024**

Compañía	Inv. Ext. RV MM US\$	RT + PR MM US\$	Límite Inversión Renta Variable Ext	% Holgura
Compañía 1	873	8.289	10,5%	0,0%
Compañía 2	333	3.237	10,3%	0,0%
Compañía 3	612	6.188	9,9%	0,1%
Compañía 4	82	870	9,4%	0,6%
Compañía 5	653	7.188	9,1%	0,9%
Compañía 6	751	8.409	8,9%	1,1%
Compañía 7	83	935	8,9%	1,1%
Compañía 8	16	214	7,4%	2,6%
Compañía 9	231	4.103	5,6%	4,4%
Compañía 10	242	10.099	2,4%	7,6%
Compañía 11	33	2.860	1,1%	8,9%
Compañía 12	2	906	0,2%	9,8%
Compañía 13	0	355	0,0%	10,0%
Compañía 14	0	1.422	0,0%	10,0%
Compañía 15	0	154	0,0%	10,0%
<b>TOTAL</b>	<b>3.909</b>	<b>55.228</b>	<b>7,1%</b>	<b>2,9%</b>

El cuadro N°7 muestra la situación particular de las Compañías de Seguros de Vida en relación al límite de renta variable en el exterior, a marzo 2024. Como es posible visualizar, dos compañías superan el límite del 10%, mientras que otras tres se encuentran presionadas por este límite.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
 FOLIO: RES-9243-24-38493-Z

## 2. Proyección inversión en renta variable en el exterior

Considerando la situación a marzo 2024, se realizó una proyección de la inversión de renta variable en el exterior de las compañías de seguros de vida.

En virtud de lo anterior, se analizó la obligación de invertir (Reservas Técnicas y Patrimonio de Riesgo) de las compañías entre 2012 y 2019, así como la evolución de la inversión en renta variable en el exterior en el mismo periodo. Se excluyen periodos posteriores por efecto de la pandemia.

Ítem	Crecimiento anual 2012-2019
Obligación Invertir (RT +PR)	13%
Inversión en el exterior RV	25%

Tal como muestra el cuadro anterior, durante el periodo 2012-2019, el crecimiento promedio anual de la inversión de renta variable en el exterior prácticamente ha duplicado al crecimiento de la obligación de invertir de las compañías.

Con las tasas de crecimiento anterior y la situación a marzo de 2024, se proyectó el crecimiento anual de cada compañía y se verificó en que año cada una de éstas superaba el límite de inversión de renta variable en el exterior (10%), así como el año en que el mercado alcanzaba dicho límite.

Proyección CMF Límite Inv. Exterior RV			
Período	(MMUS\$)	(MMUS\$)	Relación
Dic-24	4.620	6.053	7,6%
Dic-25	5.775	6.840	8,4%
Dic-26	7.218	7.729	9,3%
<b>Dic-27</b>	<b>9.022</b>	<b>8.734</b>	<b>10,3%</b>
Dic-28	11.276	9.869	11,4%
Dic-29	14.094	11.152	12,6%
Dic-30	17.615	12.602	14,0%

En el cuadro anterior se puede observar el resultado de la proyección de la evolución del límite del 10% de renta variable en el exterior a nivel de mercado. En esta proyección el mercado alcanzaría el límite en diciembre de 2027.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-9243-24-38493-Z

COMPAÑÍA	AÑO SUPERACIÓN LÍMITE
Compañía 1	2024
Compañía 2	2024
Compañía 3	2024
Compañía 4	2024
Compañía 5	2025
Compañía 6	2025
Compañía 7	2025
Compañía 8	2027

Como muestra el cuadro anterior, según la proyección, son cuatro las compañías que superarían este límite o lo superarían durante este año, mientras otras tres compañías lo superarían durante los próximos dos años.

### 3. Portafolio óptimo y holgura patrimonial

Para los efectos de esta sección se realizó un ejercicio empírico mediante el método de portafolio de mínima varianza, con el objetivo de encontrar el portafolio óptimo de inversión para una compañía de seguros de vida.

Posteriormente, en base al ejercicio N°8 de Capital Basado en Riesgos, con datos al cierre de 2021, se analizó si las compañías que invierten activamente en renta variable en el exterior tendrían el patrimonio suficiente para cumplir con el requerimiento de capital, dado un aumento de inversión en renta variable en el exterior.

Para simplificar el ejercicio, se agruparon los activos de inversión en 6 grupos: renta fija nacional, renta variable nacional, mutuos hipotecarios, inmobiliario, renta fija extranjera y renta variable extranjera.

Considerando un horizonte de tiempo de marzo 2016 a septiembre 2023 (datos trimestrales), se obtuvo la rentabilidad y la desviación para cada uno de los grupos.

Las restricciones de inversión normativas que aplican al ejercicio son:

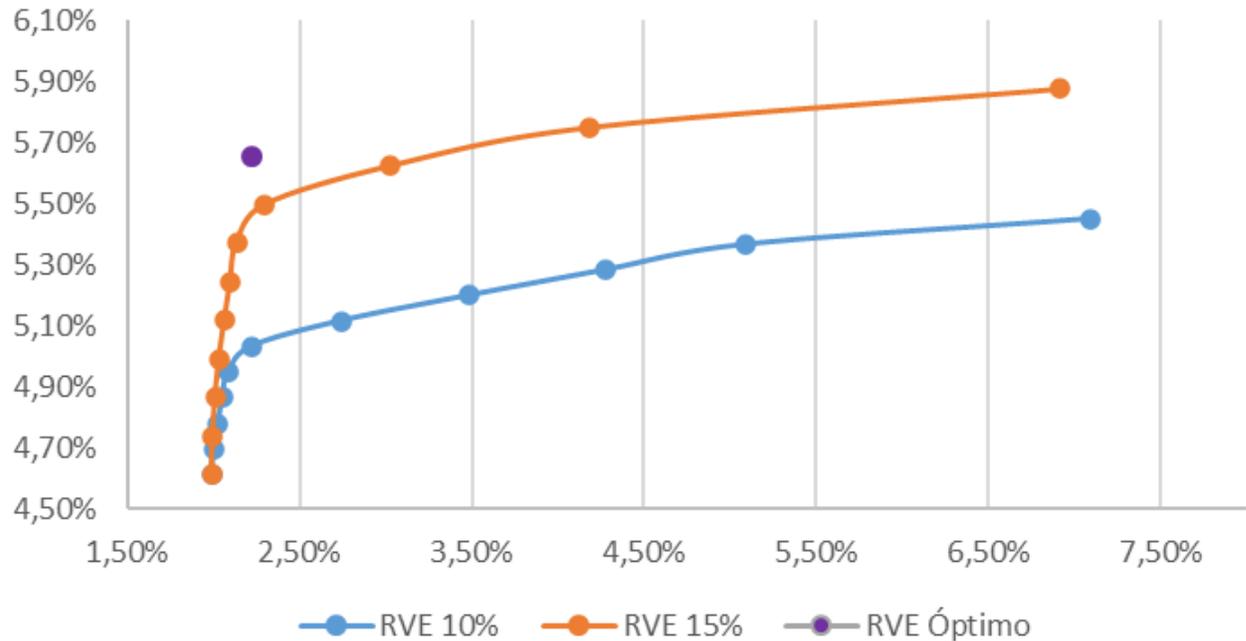
- Mínimo de 20% en renta fija nacional
- Máximo 30% en mutuos hipotecarios
- Máximo 40% en activos inmobiliarios
- Máximo 40% en renta variable local
- Máximo 30% en inversión en el exterior

En base a las restricciones normativas, se construyeron 2 curvas de portafolio óptimo, la primera considera el límite de inversión en RV exterior de un 10% (restricción normativa actual) y la segunda un límite de 15% (límite propuesto). A su vez, para buscar el punto óptimo de inversión en renta variable en el exterior, se elimina este límite y se obtiene el punto de riesgo-retorno para este activo.



<https://www.cmf.cl/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-9243-24-38493-Z

## Frontera Eficiente



Tal como muestra el gráfico anterior, aumentar el límite de inversión en renta variable en el exterior de un 10% a un 15% permite alcanzar portafolios con una mejor relación de riesgo retorno. Por su parte, al eliminar este límite, la mejor relación riesgo retorno se alcanza con un 18% de inversión en renta variable en el exterior. No obstante, y tal como se mostrará en el ejercicio de sensibilización realizado con el CBR, con este último límite habría compañías que no cumplirían con el requerimiento de capital, dado el aumento del límite.

Es así como tomando como punto de partida el último ejercicio de CBR (QIS-8), realizado con información a diciembre de 2021, se testeó si un aumento a 15% del límite de inversión en renta variable en el exterior podía ser respaldado por CBR por las compañías de seguros de vida que invierten activamente en renta variable en el exterior, de forma tal de cumplir con la relación de fortaleza patrimonial mínima.

De esta forma, se simuló, para aquellas compañías con inversión activa y relevante en renta variable en el exterior, las cuales cumplen con el requerimiento patrimonial establecido por CBR, llevar esta inversión a un nuevo máximo regulatorio de 15%. Posteriormente, se determinó si estas compañías cumplían con este "CBR" ajustado.

Los supuestos utilizados para este ejercicio fueron los siguientes:

- Para el aumento del límite se considera un leverage total de 10 veces el patrimonio (promedio observado de la industria).
- Al incremento para llegar al 15% se le aplica un factor de 27,2% (promedio ponderado de fondos en CBR, de acuerdo con los resultados del QIS-8).
- Se considera un 70% de cobertura para esta inversión. Al 30% no cubierto se le aplica un factor de moneda de 25% (supuesto inversión es en US\$).
- Se aplica un 15% de reducción del requerimiento por concepto de diversificación intra riesgo de mercado (promedio de la industria en el QIS-8).



Para validar ir a <http://6ywww.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-0243-24-38493-7

En base a lo anterior, se construyó un cuadro que compara el CBR determinado en el QIS-8 con el CBR ajustando el límite de inversión en renta variable en el exterior al 15%, comparando los ratios de solvencia de cada compañía, el normativo a diciembre 2021, el obtenido del QIS-8 y el del ejercicio del CBR "ajustado" según el nuevo límite ya señalado.

Compañía	CBR QIS8	CBR ajustado (RV 15%)	Ratio Solvencia Normativo	Ratio Solvencia CBR QIS8	Ratio Solvencia CBR Ajustado (RV 15%)	Límite RV exterior Dic-21
Compañía 1	94	103	2,42	1,58	1,48	11,9%
Compañía 2	381	439	1,60	1,21	1,09	11,6%
Compañía 3	64	72	2,15	1,61	1,47	11,5%
Compañía 4	855	952	2,14	1,44	1,32	10,6%
Compañía 5	550	640	1,76	1,67	1,48	9,8%
Compañía 6	643	774	1,32	1,13	1,00	9,4%
<b>Total</b>	<b>2.587</b>	<b>2.979</b>	<b>1,79</b>	<b>1,38</b>	<b>1,25</b>	

Tal como muestra el cuadro anterior, si bien el CBR ajustado, considerando un límite de renta variable en el exterior de un 15%, provoca que las compañías que invierten activamente en renta variable en el exterior presenten una menor holgura patrimonial, seguirían contando con el patrimonio para cumplir con el mínimo exigido (fortaleza patrimonial mayor o igual que 1).



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-9243-24-38493-Z

## IV. MARCO REGULATORIO VIGENTE

### 1. Ley de Seguros, DFL N°251, de 1931

El artículo 21 establece que las reservas técnicas y el patrimonio de riesgo de las entidades aseguradoras y reaseguradoras, sin perjuicio de los depósitos que mantengan en cuenta corriente, deberán estar respaldados por inversiones efectuadas en determinados instrumentos y activos, estableciendo una lista exhaustiva de posibles tipos de inversión, incluyendo algunas definiciones sobre las características y condiciones que deben cumplir dichas inversiones. En cuanto a las inversiones en el exterior, el Banco Central de Chile establecerá, previo informe de la CMF, los porcentajes máximos de inversión. Dicho porcentaje no podrá ser inferior al veinte por ciento de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo de las compañías.

Por su parte, el artículo 23 establece los límites máximos a los que estarán sujetas las inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, incluyendo límites por tipo de instrumento, además de límites conjuntos. En la letra k) del N°1 de este artículo se establece que la CMF determinará los porcentajes máximos posibles de invertir en renta variable en el exterior, no obstante, el porcentaje no podrá ser inferior al 10% de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo.

### 2. Norma de Carácter General N°152

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

El literal k) del numeral 9.1 de la NCG N°152 establece que el límite de la suma de la inversión en instrumentos de las letras c), d) y e) del número 3, correspondientes a instrumentos de renta variable en el exterior, es de un 10% de RT+PR.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-9243-24-38493-Z

## V. ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO

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

La implementación de esta modificación normativa permitirá a las compañías de seguros aumentar su exposición en instrumentos con mayor diversificación y liquidez, además de tener menor riesgo y exposición a shocks locales. Lo anterior, permitirá lograr una mayor diversificación, manteniendo adecuados resguardos prudenciales.

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

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

El único costo asociado podría generarse por una posible reestructuración del portafolio de inversiones de las compañías. Sin embargo, lo anterior es facultativo de cada compañía, sin necesidad de estar obligadas a incurrir en el mismo.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-9243-24-38493-Z

## VI. PROPUESTA NORMATIVA

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

**NORMA DE CARACTER GENERAL N° XXX**  
A todas las entidades aseguradoras y reaseguradoras

**XX de septiembre de 2024**

Esta Comisión, en uso de sus facultades legales que le confieren el número 1 del artículo 5, el numeral 3 del artículo 20, y el número 1 del artículo 21, todos del Decreto Ley N°3.538, los artículos 21 y 23 del Decreto con Fuerza de Ley N°251 de 1931, y lo acordado por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero en Sesión Ordinaria N° XXX del XX de septiembre de 2024, ha resuelto modificar la Norma de Carácter General N°152, que imparte normas sobre activos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, en los siguientes términos:

1. Reemplácese en la letra k) del número 9.1 el guarismo "10%" por "15%".
2. Reemplácese la letra g) del numeral 9.2 la expresión "a) e i)" por "b) y j)".
3. Reemplácese en el literal iv) de la letra h) del numeral 9.2 la expresión "a) e i)" por "b y j)".
4. Reemplácese en la letra b) del numeral 9.3 la letra "a)" por "b)".

### Vigencia

La presente norma rige a contar de esta fecha.

**SOLANGE BERSTEIN JÁUREGI**  
**PRESIDENTA**

Para validar, ingresar a <https://www.cmfi.cl/informacion/validacion>  
**COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO**  
FOLIO: RES-9243-24-38493-Z

