



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

EVALUACIÓN DE IMPACTO REGULATORIO

**NORMA DE CARÁCTER GENERAL N° 453 QUE
MODIFICA LA NORMA DE CARÁCTER
GENERAL N°323**

Septiembre 2021

www.cmfchile.cl

NORMA DE CARÁCTER GENERAL N°453.

Comisión para el Mercado Financiero
Septiembre 2021

Contenido

I. INTRODUCCIÓN.....	4
II. ANTECEDENTES	4
III. ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO	6
III.1. Principales Beneficios de la Aplicación de la Norma	6
III.1.1 Principales Beneficios para la CMF.....	6
III.1.2 Principales Beneficios para las compañías.....	6
III.2. Principales Costos de la Aplicación de la Norma	10
III.3. Riesgos asociados a la Nueva Normativa	10

I. INTRODUCCIÓN

De conformidad a lo dispuesto en el inciso segundo del N° 3 de artículo 20 de la Ley Orgánica de la Comisión para el Mercado Financiero, se emite el presente informe de evaluación de impacto regulatorio respecto de la Norma de Carácter General N°453, de fecha 30 de abril de 2021, que modifica la NCG N° 323 que imparte instrucciones sobre determinación del patrimonio de riesgo, patrimonio neto y obligación de invertir.

II. ANTECEDENTES

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

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

- El número 1) de dicho artículo se refiere a la distribución de dividendos sujeta a una fortaleza patrimonial (FP) mínima de 1,1 veces. El ratio de FP quedó definido como patrimonio neto sobre el patrimonio de riesgo requerido. Adicionalmente, se establece que, si la FP fuera mayor o igual a 1,1 veces y menor a 1,2 veces, la compañía podrá repartir como máximo el 50% de las utilidades. Dicha indicación es de carácter permanente y no requiere modificación normativa.
- El número 2) aumenta el límite máximo que la CMF puede fijar al endeudamiento financiero, con un tope de hasta 1,5 veces el patrimonio neto, el cual está incorporado en la NCG N°323, que imparte instrucciones sobre determinación del patrimonio de riesgo, patrimonio neto y obligación de invertir, debiendo ajustarse la normativa en cuestión de manera transitoria con una vigencia de 36 meses contados desde la publicación de la misma en el Diario Oficial.
- A su vez, las modificaciones contempladas en los números 3) y 4) del ya señalado artículo, se encuentran referidas a los ratings mínimos exigidos a las inversiones en renta fija local y en el exterior, como a la aplicación de algunos límites asociados a dichos ratings mínimos, los cuales están incorporados en la NCG N°152, que imparte normas sobre activos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo. Al igual que en el caso anterior, se debe ajustar la norma antes referida en base al diagnóstico efectuado por la CMF al respecto, considerando también que dicha modificación es transitoria y tiene una vigencia de 36 meses contados desde la publicación de la misma en el Diario Oficial.

- Finalmente, el número 5) modifica el tratamiento de excesos cuando éstos son originados por causas no imputables a la compañía, por ejemplo, por una caída en los ratings de las inversiones o por un aumento del tipo de cambio. Dicha indicación, también transitoria, no requiere una modificación normativa.

Por otra parte, el 28 de abril de 2021 se publicó en el Diario Oficial la Ley N°21.330 que modifica la Carta Fundamental, para establecer y regular un mecanismo excepcional de anticipo de parte de los fondos previsionales, disponiendo que ***“a partir de la publicación en el Diario Oficial de esta reforma y hasta los 365 días siguientes, los pensionados o sus beneficiarios por renta vitalicia podrán, por una sola vez y de forma voluntaria, adelantar el pago de sus rentas vitalicias hasta por un monto equivalente al diez por ciento del valor correspondiente a la reserva técnica que mantenga el pensionado en la respectiva compañía de seguros para cubrir el pago de sus pensiones, con un tope máximo de ciento cincuenta unidades de fomento”***

Cabe señalar que, de forma previa y complementaria, la Comisión había realizado sensibilizaciones del indicador de endeudamiento financiero en distintos escenarios, los que consideraban las situaciones que se estaban presentando en el mercado asegurador, asociados, por una parte, a una disminución de las ventas de Rentas Vitalicias y, por otra, a las potenciales alzas de tipo de cambio que pudieran registrarse, afectando el límite máximo de endeudamiento financiero permitido, de una vez la deuda financiera sobre el patrimonio de la compañía .

Por lo anterior, y con el objetivo principal de otorgar mayor flexibilidad financiera a las compañías de seguros del segundo grupo, especialmente a aquellas con obligaciones por rentas vitalicias, para el pago en tiempo y forma del adelanto de pensiones anteriormente señalado, la Comisión estimó necesario modificar la NCG N°323, que imparte instrucciones sobre determinación del patrimonio de riesgo, patrimonio neto y obligación de invertir, contemplándose las siguientes modificaciones:

- Ajustar a 1,5 veces el endeudamiento financiero máximo, respecto al actual, que es de 1 vez, al que pueden acceder las compañías de seguros del segundo grupo, considerando una vigencia hasta el 30 de abril de 2022.
- En forma consistente con la modificación antes señalada, se ajusta, también de manera temporal, el requerimiento por patrimonio de riesgo, de las compañías de seguros del segundo grupo, asociado al endeudamiento financiero, contenido en la letra a) del título N°1 de la NCG N°323.

III. ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO

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

III.1.1 Principales Beneficios para la CME

Para la Comisión, la modificación normativa generaría que el proceso de fiscalización y supervisión sea más robusto, promoviendo una gestión de riesgos efectiva de las compañías de seguros, de manera de cautelar el buen funcionamiento del mercado financiero en el contexto de la actual situación sanitaria, económica y social derivada de la pandemia del COVID-19.

III.1.2 Principales Beneficios para las compañías

El objetivo de la presente modificación normativa es otorgar mayor flexibilidad financiera a las compañías de seguros del segundo grupo, especialmente a aquellas con obligaciones por rentas vitalicias, para el pago en tiempo y forma del adelanto de pensiones establecido en la Ley N° 21.330 de abril de 2021.

Al respecto, las compañías para respaldar sus obligaciones por rentas vitalicias, que por su naturaleza son de largo plazo, realizan inversiones en instrumentos financieros y activos inmobiliarios, también de largo plazo, cuyo nivel de liquidez es menor, lo que implica que, de generarse un pago inesperado de estos pasivos de rentas vitalicias, es decir, una demanda inesperada por liquidez, las compañías ante la dificultad de liquidar oportunamente dichas inversiones, deban recurrir a fuentes de financiamiento alternativas como, por ejemplo, financiar, en primera instancia, dicho requerimiento con deuda financiera.

La Comisión, en su oportunidad, estimó que las necesidades de liquidez inmediatas para hacer frente al pago oportuno del adelanto de pensiones dada la aprobación de la Ley 21.330, en un escenario de riesgo, en que el 100% de los rentistas, tanto causantes como beneficiarios, adelantan el máximo permitido por la ley, calculado respecto al 10% de las RRTT de RRVV, sujeto al máximo de UF 150, sería de unos MMUS\$ 3.062.

Considerando lo anterior, se estimó, bajo diferentes escenarios de endeudamiento financiero máximo, el ratio de cobertura de la industria frente a las necesidades de liquidez, asumiendo que las compañías no liquidan sus inversiones.

Al respecto, como puede observarse en el cuadro N°1 - en el escenario en el que se mantiene el actual ratio de endeudamiento financiero normativo máximo de una vez, la industria no podría financiar, en primera instancia, íntegramente el 100% del adelanto de pensiones requerido solamente con deuda financiera, siendo necesaria una liquidación forzosa de inversiones, con un eventual daño patrimonial que pudiera afectar la solvencia de éstas. En tanto que, al nivel de

endeudamiento financiero de 1,3 veces, las compañías de seguros de vida con rentas vitalicias, podrían hacer frente al 100% del adelanto de pensiones con deuda financiera.

Cuadro N°1

Retiro 10% RRTT RRVV
Cobertura con Deuda Financiera
Cifras en MM US\$ al 28 de febrero 2021

CSV RRVV	Pago Adelanto de Pensión Esc. Riesgo (MMUS\$)	Leverage Financiero Feb.21	Nueva Deuda Financiera Leverage Financiero = 1	Cobertura Nueva Deuda Financiera Esc. Riesgo Leverage Financiero = 1,0	Nueva Deuda Financiera Leverage Financiero = 1,3	Cobertura Nueva Deuda Financiera Esc. Riesgo Leverage Financiero = 1,3	Nueva Deuda Financiera Leverage Financiero = 1,4	Cobertura Nueva Deuda Financiera Esc. Riesgo Leverage Financiero = 1,4	Nueva Deuda Financiera Leverage Financiero = 1,5	Cobertura Nueva Deuda Financiera Esc. Riesgo Leverage Financiero = 1,5
TOTAL	3.062	0,42	2.721	89%	4.233	138%	4.737	155%	5.241	171%

Por otra parte, en el contexto del impacto de la pandemia del COVID – 19 en los mercados financieros, la Comisión realizó, en forma complementaria, un análisis de escenarios en los que las compañías de seguros se vieran exigidas en términos de requerimientos de liquidez, en dos ámbitos; disminución de las ventas de Rentas Vitalicias y aumentos en el tipo de cambio CLP/USD, evaluándose el efecto de estas variables sobre el endeudamiento financiero.

Al respecto, el primer análisis consiste al comparar los ingresos (rendimiento de la cartera de inversiones) y egresos (pago de pensiones y gastos operacionales) de las compañías de seguros de vida que mantienen obligaciones por rentas vitalicias, de acuerdo a lo informado en el TSA (NCG N°209), de tal forma de determinar si las actuales y futuras necesidades de liquidez asociadas al negocio previsional pueden afectar los actuales niveles de endeudamiento financiero.

Para lo anterior, se realizaron los siguientes supuestos:

- Ante déficits acumulados de liquidez, las compañías toman deuda financiera evitando la venta forzosa de instrumentos.
- Solo se consideran los activos con flujos asociados al rendimiento de la cartera de inversiones en el Test de Suficiencia de Activos, TSA.
- Se utiliza un horizonte de 36 meses, considerando cifras del TSA a septiembre 2020. Para la proyección del leverage financiero, se consideró como base la información a noviembre 2020.
- No se generan nuevas ventas de pólizas de rentas vitalicias durante todo el período proyectado.

Cuadro N°2

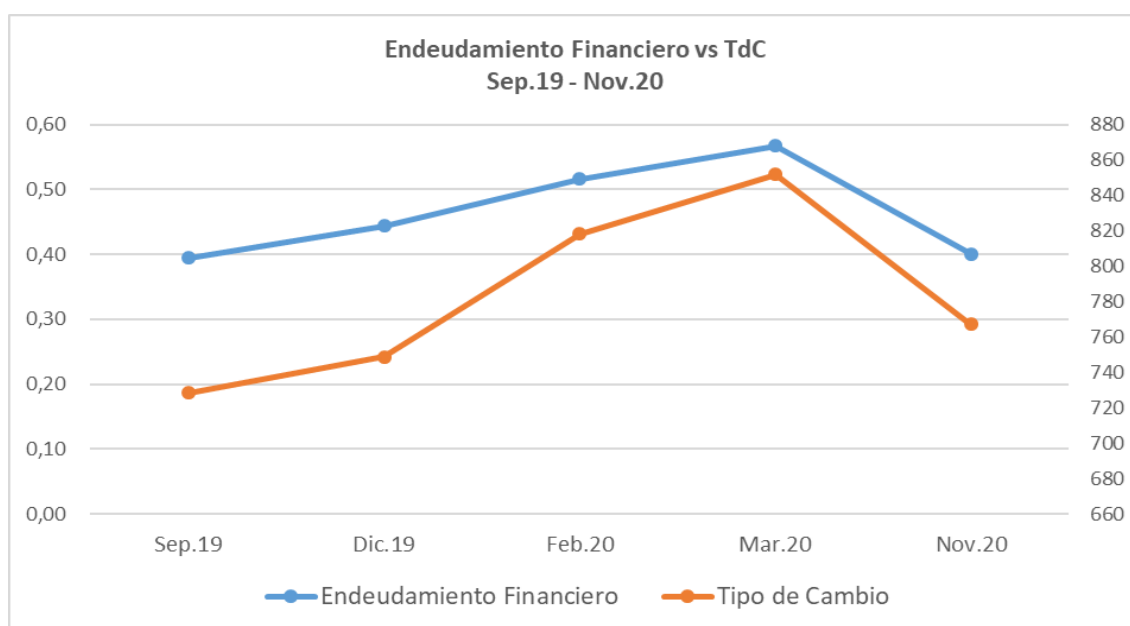
Período	Evolución Endeudamiento Financiero									
	Actual	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	18 meses	24 meses	30 meses	36 meses	
	nov-20	dic-20	feb-21	may-21	nov-21	may-22	nov-22	may-23	nov-23	Var% 36 meses
Promedio Ponderado CSV RRVV	0,40	0,41	0,42	0,43	0,46	0,52	0,55	0,53	0,56	39%

En el cuadro N°2 puede observarse que, debido a las necesidades de liquidez acumuladas asociadas al descalce de flujos de pagos de activos y pasivos, las compañías verían incrementado el nivel de endeudamiento financiero, bajo el supuesto de cubrir dichos déficits solo con deuda.

En 36 meses y, con respecto a la situación original a noviembre de 2020, el ratio a nivel agregado se incrementaría de 0,40 a 0,56. No obstante, al observar los resultados del análisis a nivel de compañía, podría ser necesaria una flexibilización en el límite de endeudamiento financiero, al proyectarse un ratio cercano o superior a 1 vez el patrimonio neto.

Para el segundo análisis, se procedió a realizar una proyección del nivel de endeudamiento financiero considerando la exposición de las compañías de seguros de vida en inversiones en el exterior en dólares, bajo un escenario de aumentos en el tipo de cambio (TdC). Dado el alto nivel de correlación existente entre el valor del tipo de cambio nominal y el endeudamiento financiero (Cuadro N°3), se evaluó el efecto en éste último derivado del incremento del valor razonable negativo de los contratos de derivados de cobertura que generan un pasivo financiero, dada la posición neta activa en dólares de las compañías de seguros, producto de su exposición en su cartera de inversiones el exterior.

Cuadro N°3



Supuestos:

- Se consideró solamente la exposición a renta fija y renta variable en el exterior en dólares.
- Se consideró el valor de las inversiones informado por las compañías a diciembre 2020, así como el patrimonio neto y endeudamiento financiero, con información a noviembre 2020.
- Se consideró una variación del TdC de 710,95 pesos (dólar observado al 31/12/20) hasta 867,83 pesos. Máximo valor registrado durante 2020, producto de la pandemia (20/03/20).
- Se consideró un hedge o nivel de cobertura óptima de 70% en las inversiones en renta fija y variable en dólares en el exterior¹ con respecto a la variación del tipo de cambio.
- Se asumió una relación 1 a 1 entre el TdC y el pasivo financiero por derivados.²

Los escenarios considerados son los siguientes:

1. **Base:** Considera la exposición a diciembre 2020 de las compañías de seguros de vida en renta fija y variable en el exterior en dólares.
2. **De Riesgo:** Aumento de la exposición a renta fija y variable en el exterior en dólares, considerando, como inversión efectiva, el límite del 30% de Reservas Técnicas y Patrimonio de Riesgo que establece la Ley de Seguros para la inversión en el extranjero de las compañías de seguros.

Resultados a nivel de mercado de seguros de vida

En los cuadros N°s 4 y 5, para los escenarios base y de riesgo respectivamente, se observa que un eventual aumento del tipo de cambio podría incrementar el nivel de endeudamiento financiero del mercado asegurador de vida, especialmente en el escenario de riesgo, donde se asume un aumento significativo en la exposición a instrumentos en el exterior en dólares.

Cuadro N°4

Esc. Base: Aumento del TdC considerando actual exposición en RF y RV (en US\$) en el Exterior

	Inv. en el Ext. Dic.20 % RT + PR	Renta Fija Ext. MM \$ Dic.20	Renta Variable Ext. MM \$ Dic.20	RF + RV Ext. MM \$ Dic.20	Valor Inv. Ext. Recalculado (*) MM \$	Aumento Pasivo Derivados (**) MM \$	End. Financiero Nov.20	End. Financiero Recalculado
Mercado Vida	12,7%	3.207.422	2.217.024	5.424.446	6.621.418	837.880	0,40	0,65

(*) Se recalcula el valor en pesos chilenos de la inversión en el exterior considerando el nuevo tipo de cambio (867,83).

(**) Considera un 70% del aumento en el valor de los activos producto de la depreciación del peso chileno frente al dólar.

¹ El quinto documento metodológico de Capital Basado en Riesgo, para el caso del CBR por Riesgo de Mercado/Monedas, se estima una correlación negativa histórica (2004-2015), entre el tipo de cambio CLP/USD y el S&P 500 de -0,3, lo que sugiere que la cobertura de inversiones óptima bordea el 70%.

² Se asume que por cada peso que aumenta el tipo de cambio, aumenta directamente el pasivo financiero por derivados, sin que exista una eventual compensación con respecto a los actuales contratos de derivados.

Cuadro N°5

Esc. De Riesgo: Aumento en la Inversión en el Exterior al 30% y Aumento en el TdC

	Inv. en el Ext. Dic.20 % RT + PR	Renta Fija Ext. (*) MM \$ Dic.20	Renta Variable Ext. MM \$ Dic.20	RF + RV Ext. MM \$ Dic.20	Valor Inv. Ext. Recalculado (**) MM \$	Aumento Pasivo Derivados (***) MM \$	End. Financiero Nov.20	End. Financiero Recalculado
Mercado Vida	12,7%	7.075.356	4.523.254	11.598.610	14.157.988	1.791.565	0,40	0,93

(*) Considera un aumento en la inversión en el exterior en dólares, de tal forma de copar el límite regulatorio de 30% de RT + PR.

(**) Se recalcula el valor en pesos chilenos de la inversión en el exterior considerando el nuevo tipo de cambio (867,83).

(***) Considera un 70% del aumento en el valor de los activos producto de la depreciación del peso chileno frente al dólar.

Asimismo, y al igual que en el caso del análisis sobre necesidades de liquidez, existirían algunas compañías que podrían ver incrementado su endeudamiento financiero por sobre el límite actualmente permitido, que es de 1 vez el patrimonio de riesgo.

Por lo tanto, dado que por una parte, el adelanto del 10% de pensiones de rentas vitalicias afecta a las compañías de seguros de vida con obligaciones por rentas vitalicias y, por otra parte a la evaluación de los resultados de sensibilidad realizados en los 2 análisis complementarios realizados, se observa que el aumento del límite de endeudamiento financiero máximo a 1,5 veces, entrega una adecuada flexibilidad a las compañías de seguros para hacer frente a los requerimientos de liquidez, tanto para el pago de los adelantos de pensiones, como para eventuales desarrollos desfavorables de mercado, manteniendo el cumplimiento de los requerimientos de endeudamiento financiero establecidos por la Ley de Seguros y la normativa de la CMF.

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

No se observan costos asociados a la aplicación de la normativa, tanto para las compañías de seguros como para la CMF.

III.3. Riesgos asociados a la Nueva Normativa

III.3.1 Riesgos de emitir la normativa

La Comisión no visualiza riesgos significativos en la modificación normativa.

III.3.2 Riesgos de no emitir la normativa

La no emisión de la modificación normativa, para el caso de las compañías de seguros de vida, especialmente aquellas con obligaciones por rentas vitalicias, implicaría que éstas, con el objeto de cumplir con los requerimientos de liquidez asociados al pago del anticipo de pensiones, solo podrían incrementar sus niveles de endeudamiento financiero en la medida que no sobrepasen el límite máximo de una vez el patrimonio neto y/o liquidar activos de menor liquidez, realizando ventas forzosas e incurriendo en eventuales pérdidas en dicha liquidación, pudiendo afectar la solvencia de éstas, que pudieran en último término afectar los compromisos con los rentistas vitalicios.