



# INFORME NORMATIVO



COMISIÓN  
PARA EL MERCADO  
FINANCIERO

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

Junio 2023

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



---

Modificación NCG N°152, que imparte  
normas sobre activos representativos de  
reservas técnicas y patrimonio de riesgo.

Comisión para el Mercado Financiero  
Junio 2023

---

## **Contenido**

<b>I. INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>4</b>
<b>II. OBJETIVO.....</b>	<b>5</b>
<b>III. DIAGNÓSTICO .....</b>	<b>6</b>
<b>IV. MARCO REGULATORIO VIGENTE.....</b>	<b>7</b>
<b>V. ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO.....</b>	<b>9</b>
V.1. Principales Beneficios de la Aplicación de la Norma .....	9
V.2. Principales Costos de la Aplicación de la Norma.....	9
<b>VI. PROPUESTA NORMATIVA.....</b>	<b>10</b>
<b>VII. PROCESO DE CONSULTA PÚBLICA.....</b>	<b>12</b>

## **I. INTRODUCCIÓN**

Con fecha 24 de mayo de 2019, se publicó en el Diario Oficial la Ley N° 21.158 que modificó la Ley N° 19.220, que regula el establecimiento de Bolsas de Productos.

Algunas de las modificaciones contenidas en el artículo 1° de dicha Ley introdujeron ajustes a la Ley N° 19.220, relativos a:

- Ampliar la definición de productos susceptibles de negociación y custodia en bolsas de productos, extendiéndola a todo producto e instrumento que no califique como valor
- Ampliar la actividad de custodia que realizan las bolsas de productos, permitiéndoles custodiar productos e instrumentos que no constituyan valores, en forma general y no asociada a una potencial negociación bursátil

Estos cambios legales tienen como finalidad permitir a las Bolsas de Productos negociar y custodiar instrumentos que no constituyan valores.

A su vez, como resultado de las periódicas revisiones de la normativa, se detectó una asimetría frente al requisito de las Clasificadoras de Riesgo locales de presentar una relación de propiedad de al menos un 10% con entidades clasificadoras de riesgo internacionales, o que cuenten con acuerdos o convenios de asistencia o cooperación técnica con dichas entidades para poder clasificar títulos de deuda extranjeros que se encuentren inscritos en los Registros de Valores de la CMF. Dicho requisito, establecido a través de la Norma de Carácter General N°202 de 2006, fue considerado por la menor experiencia y conocimiento que tenían las clasificadoras de riesgo locales en ese momento y la necesidad de homologar los criterios y metodologías entre las clasificadoras locales y extranjeras. En la actualidad, el mencionado requisito no se justifica debido a la madurez de la industria de clasificación de riesgo local y al desarrollo que han tenido las metodologías de clasificación de riesgo, incorporando las técnicas y criterios de las agencias clasificadoras de riesgo internacionales.

Por lo anterior, la Comisión estimó necesario modificar la Norma General N°152 de 2002, que imparte normas sobre activos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, contemplándose las siguientes modificaciones:

- Permitir, en forma voluntaria, a las compañías de seguros mantener en custodia en las bolsas de productos reguladas por la Ley N°19.220, los instrumentos distintos de valores, que respalden reservas técnicas y patrimonio de riesgo.
- Eliminar el requisito de propiedad o convenio de las Clasificadoras de Riesgo para poder efectuar la clasificación de títulos de deuda extranjeros registrados en Chile.

## **II. OBJETIVO**

La presente modificación normativa a la Norma de Carácter General N° 152 tiene dos objetivos principales.

El primero es facultar a las bolsas de productos reguladas por la Ley N°19.220 como entidades habilitadas para custodiar mutuos hipotecarios endosables (MHE) que respalden reservas técnicas y patrimonio de riesgo de compañías de seguros, conforme a lo dispuesto por los art. 21 y 25 de la Ley de Seguros y al N°8 de la NCG N°152.

Lo anterior se enmarca en la publicación de la Ley N° 21.158, que, entre otras materias, amplió la actividad de custodia que realizan las bolsas de productos, permitiéndoles custodiar productos e instrumentos que no constituyan valores.

En ese contexto, esta modificación normativa busca aplicar este mandato legal, incorporando a las bolsas de productos como entidades que podrían mantener en custodia instrumentos distintos a los valores, haciendo mención especial a los MHE.

Cabe destacar que esta Comisión, mediante resolución N° 1.144 de fecha 10 de febrero de 2022, otorgó su aprobación al Manual de Operaciones con Mutuos o Préstamos de Dinero de la Bolsa de Productos. A su vez, mediante resolución N° 993 de fecha 27 de enero de 2023, se aprobó Manual de Títulos Representativos de Mutuos o Préstamos de Dinero.

El segundo objetivo de la modificación normativa apunta a eliminar el requisito de las Clasificadoras de Riesgo locales de presentar una relación de propiedad de al menos un 10% con entidades clasificadoras de riesgo internacionales, o que cuenten con acuerdos o convenios de asistencia o cooperación técnica con dichas entidades, para poder efectuar la clasificación de títulos de deuda extranjeros registrados en Chile.

De esta forma, se busca eliminar un requisito que no es necesario mantener, por cuanto las firmas locales ya cuentan con el suficiente conocimiento y experiencia para clasificar estos instrumentos. Por otra parte, se busca ampliar el espectro de clasificadoras que puedan ofrecer este servicio.

### **III.DIAGNÓSTICO**

Para los efectos de esta sección, se hizo una cuantificación del universo de MHE que tienen en su cartera las Aseguradoras, con el fin de dimensionar el impacto de esta modificación en ellas. Asimismo, se destaca la posibilidad de negociar y custodiar los títulos representativos de estos instrumentos y la posibilidad de que dichos títulos sean susceptibles de respaldar reservas técnicas y patrimonio de riesgo de compañías de seguros.

A enero de 2023 existían en cartera de las Compañías de Seguros de Vida un total de 61.827 mutuos hipotecarios por un valor de 7.562 millones de dólares, representando cerca del 11% de su cartera de inversiones.

En su gran mayoría, estos MHE se encuentran custodiados en las propias compañías aseguradoras.

En lo referente a la posibilidad de incorporar como instrumento susceptible de respaldar reservas técnicas y patrimonio de riesgo de las compañías de seguro a los títulos representativos de mutuos hipotecarios endosables, debe señalarse que al tenor del artículo 20 de la Ley N°19.220, las bolsas de productos pueden emitir títulos representativos respecto de los productos que reciben en depósito.

A su vez, un título representativo de productos, al tenor de la normativa bursátil de la bolsa de productos, se entiende reviste la misma calidad jurídica que el activo subyacente.

A mayor abundamiento, el artículo 20 de la Ley N°19.220 deja en claro que los instrumentos depositados en las bolsas de productos no hacen perder al dueño el dominio de los instrumentos, constituyendo un endoso que permite la realización de operaciones bursátiles sobre los instrumentos. Consecuentemente, el hecho de encontrarse los mutuos hipotecarios endosables depositados en bolsas de productos no impide el poder considerarlos como representativos de reservas técnicas y de igual modo, a los títulos representativos de éstos que la bolsa pudiese emitir de conformidad a la normativa bursátil.

En relación al requisito exigido a las compañías clasificadoras de riesgo locales de contar con propiedad o convenio con clasificadoras internacionales, este fue establecido a través de la Norma de Carácter General N°202, que modificó la Norma Carácter General N°152 en 2006.

Al momento de la emisión de dicha normativa se consideró la incipiente experiencia y el escaso volumen de transacciones a nivel local de estos instrumentos. Por tanto, la finalidad de este requisito era incorporar al mercado local el conocimiento y metodologías de las clasificadoras extranjeras en la evaluación de títulos de deuda extranjeros registrados en Chile.

Cabe destacar que, conforme a lo establecido en las Normas de Carácter General N°62 y N°361, las clasificadoras de riesgo deben remitir a la Comisión documentación sobre los procedimientos y métodos de clasificación de valores.

## **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.

El inciso segundo del artículo 25 señala que la CMF estará facultada para dictar, si lo estima procedente para la protección de los intereses de los asegurados, normas de custodia de los títulos y valores mobiliarios que respalden las reservas técnicas y el patrimonio de riesgo.

### **2. Ley N°19.220, de Bolsas de Productos.**

La Ley N° 19.220, que establece la regulación de Bolsas de Productos, fue modificada por la Ley N° 21.158, que reemplaza el concepto de "bolsas de productos agropecuarias" por el de "bolsas de productos" y modifica la definición de "productos" y los requisitos para que estos sean negociados en bolsas, incluyendo todo tipo de bienes, servicios y derechos, entre otros.

### **3. Norma de Carácter General N°152.**

La NCG N°152, de 2002, imparte instrucciones sobre activos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo. 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.

En el literal a) del número 3.2 de la mencionada NCG N° 152 se establece que los instrumentos de inversiones en el exterior deben presentar clasificación de riesgo efectuada por al menos dos clasificadoras de riesgo internacionales. En el evento que los instrumentos señalados se encuentren inscritos en el Registro de Valores o en el Registro de Valores Extranjeros de la CMF, podrán presentar, en lugar de la clasificación de riesgo internacional, clasificación de riesgo local, efectuada conforme lo dispuesto en la Ley N° 18.045, por al menos dos entidades inscritas en el registro de clasificadores de riesgo que lleva este Servicio, que presenten relación de propiedad de al menos un 10% con entidades clasificadoras de riesgo internacionales, o que cuenten con acuerdos o convenios de asistencia o cooperación técnica con dichas entidades.

Por su parte, el número 8 establece que al menos el 98% de la inversión en los instrumentos señalados en los números 1, 2 y 3 del artículo 21 del D.F.L. N° 251 de 1931, emitidos en Chile, que sean susceptibles de ser custodiados, incluyendo aquellos sujetos a compromisos de venta o retroventa, deberán mantenerse en todo momento en custodia en empresas de depósito de valores, autorizadas para operar conforme a lo establecido en la Ley N° 18.876. Dichas empresas emitirán un listado de instrumentos custodiables, el que deberán poner a disposición de las compañías.



## **V. ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO**

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

La implementación de esta modificación normativa se enmarca dentro de los objetivos estratégicos de la CMF, específicamente en la contribución al cierre de brechas del marco normativo, mediante la eliminación de barreras de entrada. La modificación normativa ayudaría a ampliar el número de participantes, generando un mercado financiero más desarrollado, robusto y competitivo.

Específicamente, la incorporación de las bolsas de productos como entidad que puede ofrecer la custodia de instrumentos que no constituyan valores, debiese permitir que las aseguradoras tengan acceso a una mayor oferta de servicios de custodia. El total de MHE que tienen las compañías de seguros, US\$ 7.562 millones, representan un 11% aprox. de la cartera. Por cierto, el total efectivamente a custodiar por parte de la Bolsa de Productos dependerá de las condiciones ofrecidas por esta entidad y del análisis costo/beneficio que realicen las compañías.

Por otra parte, la posibilidad de realizar operaciones bursátiles sobre los títulos representativos de MHE, los cuales podrían respaldar reservas técnicas y patrimonio de riesgo, debería generar una mayor liquidez y profundidad en este mercado.

En lo que respecta a la segunda modificación, relacionada con la eliminación del requisito de propiedad de las clasificadoras de riesgo locales, su aplicación permitirá que las compañías de seguros puedan acceder a una mayor variedad de instrumentos de deuda extranjeros, que en la actualidad no tienen una clasificación de riesgo local. Por otra parte, permite eliminar una asimetría existente en el mercado, la que no se justifica en la actualidad.

Para la CMF, ambas modificaciones van en beneficio de los fines de supervisión, mediante una potencial mejora en la gestión de riesgos por parte de las compañías aseguradoras al acceder a una mayor variedad de servicios de custodia e instrumentos de inversión.

### **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.

## **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 XXX de XXX**

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, que Crea la Comisión para el Mercado Financiero; los artículos 21 a 25 del Decreto con Fuerza de Ley N°251 de 1931; el artículo 1 de la Ley N°21.158, que Modifica Ley N°19.220; el artículo 20 de la Ley N° 19.220, que Regula establecimiento de Bolsas de Productos; y lo acordado por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero en Sesión Ordinaria N° XXX del XX de XXXX de XXXX, 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. Elimínese en el tercer párrafo de la letra a) del número 3.2 el siguiente texto:

“, que presenten relación de propiedad de al menos un 10% con entidades clasificadoras de riesgo internacionales de las señaladas en el primer párrafo de esta letra, o que cuenten con acuerdos o convenios de asistencia o cooperación técnica con dichas entidades”.

2. Reemplácese el primer párrafo del número 8 por el siguiente:

“Al menos el 98% de la inversión en los instrumentos señalados en los números 1, 2 y 3 del artículo 21 del D.F.L. N° 251 de 1931, emitidos en Chile, que sean susceptibles de ser custodiados, incluyendo aquellos sujetos a compromisos de venta o retroventa, deberán mantenerse en todo momento en custodia en empresas de depósito de valores, autorizadas para operar conforme a lo establecido en la Ley N° 18.876. Adicionalmente, y en forma voluntaria, las compañías de seguros podrán mantener en custodia en las bolsas de productos reguladas por la Ley N°19.220, los instrumentos distintos de valores, como los mutuos hipotecarios endosables, entre otros. Dichas empresas, tanto empresas de depósito de valores como bolsas de productos, emitirán

un listado de instrumentos custodiables, el que deberán poner a disposición de las compañías.”

3. Agréguese a continuación del punto aparte del cuarto párrafo del número 8, el cual pasa a ser punto seguido, el siguiente texto:

“De la misma forma, conforme al artículo 20 de la Ley N°19.220, en las relaciones entre la bolsa de productos que realice la custodia y la compañía depositante, ésta última es la propietaria de los instrumentos depositados.”

### **Vigencia**

La presente norma rige a contar de esta fecha.

**SOLANGE BERSTEIN JÁUREGUI  
PRESIDENTA  
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO**

## VII. PROCESO DE CONSULTA PÚBLICA

Con fecha 17 de marzo de 2023, la CMF dio inicio al proceso de consulta pública de la propuesta normativa relativa a la Norma que modifica la Norma de Carácter General N°152 que “Imparte Normas sobre Activos Representativos de Reservas Técnicas y Patrimonio de Riesgo.” poniendo a disposición del público tanto el contenido de la propuesta como el informe normativo respectivo. Los comentarios a la propuesta normativa se recibieron hasta el 10 de abril de 2023.

En total se recibió 1 documento con comentarios, el que fue enviado por:

- Bolsa de Productos de Chile:

En relación al detalle de los comentarios recibidos, asociados a la propuesta normativa, éstos se refieren a dos temas, el primero, la posibilidad de eliminar la obligatoriedad para las Empresas de depósito y custodia de valores y las Bolsas de Productos, de emitir un listado de instrumentos custodiables, que determine el universo de instrumentos que las compañías de seguros deben mantener en al menos un 98% en custodia; y adicionalmente, respecto de la posibilidad de permitir a las compañías de seguros respaldar reservas técnicas y patrimonio de riesgo con títulos representativos de productos emitidos por las Bolsas de Productos.

- 1) A saber, se recibió comentario solicitando a la CMF que se elimine como obligación de las Bolsas de Productos el listado de instrumentos custodiables. Lo anterior, en atención a que la regulación de la custodia bursátil de productos contenida en los artículos 4° y 20 de la Ley N°19.220, permite que todos los bienes, servicios, concesiones, permisos, derechos, facturas y contratos señalados en el referido art. 4°, puedan ser custodiados por bolsas de productos, siendo en consecuencia innecesario que se emita un listado de productos custodiables, ya que todos los productos son, por disposición legal, susceptibles de ser custodiados por bolsas de productos.

**Respuesta CMF:** la existencia de la nómina resulta de relevancia debido a la existencia de activos determinados por el artículo 21 del Decreto con Fuerza de Ley N°251, Ley de Seguros, como eventualmente representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo. Debido a lo señalado, la existencia de una nómina de instrumentos custodiables a disposición de las compañías de seguros resulta de utilidad para que éstas conozcan cuáles de dichos instrumentos, posibles de ser custodiados, son recibidos en custodia por las Bolsas de Productos o por las Entidades de Depósitos de Custodia.

- 2) En segundo lugar, se sugiere hacer referencia expresa en el texto de la norma a la posibilidad de que las aseguradoras puedan respaldar sus reservas técnicas y patrimonio de riesgo con títulos representativos de productos emitidos por Bolsas de Productos, conforme a las disposiciones del art. 20 de la ley N°19.220. Lo anterior, con el fin de fortalecer la certeza jurídica para la futura aplicación e interpretación de la norma en consulta, el nuevo primer párrafo del N°8 de la NCG N° 152 debiera indicar que las

compañías podrán mantener en custodia de las Bolsas de Productos los instrumentos distintos de valores, sea que las compañías hayan invertido directamente en ellos o en títulos representativos de éstos, conforme a lo dispuesto por el artículo 20 de la Ley N°19.220.

**Respuesta CMF:** El artículo 21 del Decreto con Fuerza de Ley N°251, dispone que las reservas técnicas y el patrimonio de riesgo de aseguradoras y reaseguradoras, sin perjuicio de los depósitos que mantengan en cuenta corriente, deberán estar respaldados por inversiones efectuadas en instrumentos y activos especialmente establecidos en dicha norma. Entre ellos, se alude a inversiones de renta fija y variable en diversas tipologías, inversiones en el exterior, bienes raíces, otros activos, productos derivados financieros y otras inversiones que cumplan los requisitos, condiciones y límites que se establezcan por norma de carácter general.

Por su parte, el artículo 4° de la Ley N°19.220, dispone que, para efectos de dicha ley se entenderá por producto “todo tipo de bienes, servicios, concesiones, permisos, derechos, facturas y contratos, incluyendo los registrados conforme a la ley N°20.797, que crea un Registro Voluntario de Contratos Agrícolas, así como los títulos representativos y los derivados de todos los productos anteriormente mencionados”.

Debido a lo anterior, resulta claro que los productos y, por tanto, los títulos representativos de productos pueden recaer en diversos tipos de bienes, contratos o activos, por lo que no resulta posible, atendida su disímil naturaleza jurídica, establecer en términos generales su capacidad para ser considerados inversión representativa de reservas técnicas y patrimonio de riesgo.

De este modo, el Decreto con Fuerza de Ley N°251 no solamente establece las inversiones y activos que pueden constituir las reservas técnicas y patrimonio de riesgo, sino que además establece límites por tipo de instrumento o límites conjuntos según las categorías del artículo 23 de dicha norma. Consecuentemente, la aplicación de los límites pertinentes exige el examen del instrumento y su posibilidad de considerarlo bajo las categorías planteadas en el propio artículo 21, haciendo necesario determinar la naturaleza del activo, más allá de que éste pueda ser considerado como un producto o un título representativo de producto conforme a lo dispuesto en la Ley N°19.220.

Así, un mutuo hipotecario endosable puede ser un producto como pueden serlo otros activos de diversa naturaleza, riesgo y características, por lo que la CMF estima que no resulta posible considerar cualquier título representativo de producto como un activo que respalde reservas técnicas y patrimonio de riesgo al alero del numeral 5 del artículo 21 del

Decreto con Fuerza de Ley N°251, pues, sin perjuicio de las facultades normativas de este Servicio, resulta necesario analizar la naturaleza del activo representado en el título para proceder a su clasificación conforme a las normas legales que rigen la materia.