



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

Informe Normativo

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

Julio 2021

www.cmfchile.cl

NORMA DE CARÁCTER GENERAL, QUE
MODIFICA LA NORMA DE CARÁCTER
GENERAL N° 152.

Comisión para el Mercado Financiero

Julio 2021

Contenido

| | |
|--|-----------|
| I. INTRODUCCIÓN..... | 4 |
| II. OBJETIVO..... | 6 |
| III. DIAGNÓSTICO | 8 |
| IV. MARCO REGULATORIO VIGENTE..... | 20 |
| V. ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO..... | 22 |
| VI. PROCESO DE CONSULTA PÚBLICA | 26 |
| VII. PROPUESTA NORMATIVA | 30 |

I. INTRODUCCIÓN

Con fecha 19 de octubre de 2020, se publicó en el Diario Oficial la Ley N° 21.276 con el objetivo 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 Comisión para el Mercado Financiero (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. Dicha modificación es transitoria y tienen una vigencia de 36 meses contados desde la publicación de la misma en el Diario Oficial¹.
- A su vez, las modificaciones contempladas en los números 3) y 4) del ya señalado artículo, se encuentran referidas a las clasificaciones de riesgo mínimas exigidas a las inversiones en renta fija local y en el exterior, como a la aplicación de algunos límites asociados a dichas clasificaciones mínimas, las cuales están incorporadas en la NCG N°152, que imparte normas sobre activos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo. Por lo anterior, se debe ajustar la norma antes referida en base al diagnóstico realizado por la CMF al respecto, y que se describe más adelante, teniendo en consideración que estas modificaciones serán transitorias.
- 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. Dicha indicación, también transitoria, tiene una vigencia de

¹ Con fecha 30 de abril de 2021 la CMF emitió la NCG N°453, que modifica temporalmente la NCG N°323, aumentando el endeudamiento financiero máximo de las compañías de seguros de vida a 1,5 veces el patrimonio neto, con una vigencia hasta el 30 de abril de 2022.

36 meses contados desde la publicación de la misma en el Diario Oficial, y no requiere una modificación normativa.

Estos cambios legales tienen por finalidad que la CMF tenga herramientas que le permitan flexibilizar temporalmente los ratings mínimos exigidos a las inversiones ya señaladas para ser consideradas como representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo (RT + PR). Dichas facultades cobran especial importancia, en un contexto de pandemia, en el cual podrían registrarse caídas de los ratings de algunos emisores, lo que a su vez podría presionar el cumplimiento de los límites asociados a estos ratings mínimos y llevar a ventas de activos a precios castigados, en desmedro de la solvencia de las compañías y el resguardo de los asegurados.

En forma adicional a lo antes señalado, y como parte del proceso continuo de perfeccionamiento normativo que la CMF lleva a cabo, la presente modificación normativa también considera dos cambios permanentes a la NCG N°152:

- i. Eliminación del requisito establecido para instrumentos de renta fija internacional, los cuales según la normativa actual deben tener una clasificación de riesgo mínima, equivalente a BB, para poder ser representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo.
- ii. Se exceptúa del cálculo del límite de las inversiones en el exterior, contenido en el número 3.1 de la NCG N°152, aquellas inversiones que se generen como consecuencia de operaciones de derivados, las cuales han sido entregadas en garantía por las compañías de seguros para cubrir aquellos contratos de derivados de cobertura cuyo valor razonable sea negativo.

II. OBJETIVO

El objetivo principal de la presente modificación normativa es implementar las disposiciones transitorias contenidas en los números 3) y 4) del artículo segundo de la Ley N°21.276, que requieren una modificación normativa, de forma tal de otorgar, de manera temporal, un marco regulatorio más flexible para las compañías de seguros en el contexto de la pandemia.

Lo anterior, debiese posibilitar que las aseguradoras puedan enfrentar de mejor forma situaciones de bajas de ratings en sus inversiones, mediante la flexibilización de los requisitos en algunos de los límites de sus inversiones representativas.

En este contexto, cabe señalar que el objetivo de las modificaciones normativas no es generar un aumento en el apetito al riesgo de las compañías, por ejemplo, mediante la adquisición de instrumentos de menor clasificación de riesgo, sino que las entidades tengan más flexibilidad para gestionar sus riesgos de crédito y liquidez frente a eventuales situaciones de estrés financiero producto de la pandemia. Por lo anterior, los cambios en los límites serán aplicados a la cartera de inversiones vigentes al momento de la emisión de la normativa, además de aquellas nuevas compras de instrumentos que cumplan con las clasificaciones de riesgo mínimas vigentes hasta la fecha (BBB), las que pudieren verse, posteriormente afectadas por una caída en su rating crediticio.

Cabe destacar que un marco regulatorio más flexible respecto a la aplicación de los límites asociados a las inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, permitiría evitar ventas forzosas por parte de las compañías de seguros frente a eventuales caídas masivas en los ratings de dichas inversiones, siendo positivo lo anterior al considerar que dichas bajas en las clasificaciones de riesgo no son responsabilidad de las aseguradoras, y pueden generar un daño patrimonial significativo, con eventuales efectos negativos en la solvencia de dichas entidades.

Cabe considerar a su vez, que el marco normativo vigente obliga a las compañías a contabilizar sus activos incluyendo el deterioro estimado de los mismos, el que debe irse actualizando en forma continua conforme se estime haya aumentado la probabilidad de incumplimiento de un activo. La norma en consulta no modifica este requerimiento prudencial.

Por otra parte, y tal como se señaló en la sección anterior, la presente modificación normativa también considera dos cambios permanentes a la NCG N°152, en lo que respecta a la eliminación de la clasificación de riesgo mínima exigida a las inversiones de renta fija en el exterior, y la exclusión en el cálculo del límite de inversiones en el exterior de aquellas inversiones que se generen como consecuencia de operaciones de derivados, las cuales han sido entregadas en

garantía por las compañías de seguros para cubrir aquellos contratos de derivados de cobertura cuyo valor razonable sea negativo.

El objetivo de la primera modificación de carácter permanente es homologar el tratamiento regulatorio que existe actualmente con respecto a la renta fija local, donde no existe una clasificación de riesgo mínima. Atendiendo a la experiencia que han ido adquiriendo las compañías de seguros en sus procesos de inversión y gestión de las inversiones en el exterior, no se justifica mantener una diferencia en las condiciones mínimas para invertir.

En lo que respecta a la segunda modificación permanente, el objetivo de dicha disposición se relaciona con el perfeccionamiento de la aplicación del límite de inversión en el exterior contenido en el número 3.1 de la NCG N°152.

Cabe señalar que las compañías de seguros mantienen contratos de derivados para mitigar el riesgo de tipo de cambio y de tasa de interés para sus inversiones en el exterior, por lo que eventuales aumentos en el tipo de cambio, por ejemplo, producto de la incertidumbre financiera asociada a la pandemia, pueden incrementar considerablemente el valor razonable negativo de dichos contratos, dada la posición neta vendedora de las aseguradoras. En esta situación, las contrapartes que ofrecen las operaciones de derivados suelen exigir activos en garantía para mitigar el riesgo de crédito, usualmente efectivo en dólares e instrumentos de renta fija soberana de países de muy bajo riesgo crediticio (alto rating), lo que obliga a las compañías de seguros a registrar inversiones en forma adicional a los activos que mantienen en el exterior, incrementando la exposición permitida por el límite en el exterior. Sin embargo, si se toma en consideración tanto el aumento en el pasivo financiero asociado al valor razonable negativo de los contratos de derivados, como la mayor exposición en activos en el exterior, la exposición neta de la aseguradora no se ve incrementada, por lo que el ajuste propuesto en la medición del límite viene a corregir dicha situación.

III. DIAGNÓSTICO

Para los efectos de esta sección se aplicaron escenarios de estrés a las clasificaciones de riesgo de los instrumentos de renta fija públicos, tanto locales como internacionales, con el fin de determinar la flexibilidad necesaria de implementar normativamente para dichas clasificaciones de riesgo, de forma tal de evitar ventas forzosas de instrumentos que pudieran generar pérdidas patrimoniales a las compañías, asociadas a eventuales caídas generalizadas en dichas clasificaciones.

III.1 Inversiones en renta fija nacional

Los instrumentos señalados en las letras b) y c) del número 1 del artículo 21 del DFL N°251, de 1931, denominados “Inversiones de Renta Fija”, están sujetos a diversos requisitos y límites para ser considerados como representativos de Reservas Técnicas y Patrimonio de Riesgo.

1. Instrumentos de la letra b)

Corresponden a:

“b) Depósitos a plazo, letras de crédito hipotecarias, bonos y otros títulos de deuda o crédito, emitidos por bancos e instituciones financieras, incluyendo los bonos sin plazo fijo de vencimiento descritos en el artículo 55 bis del decreto con fuerza de ley N° 3, de 1997, del Ministerio de Hacienda, que fija el texto refundido, sistematizado y concordado de la Ley General de Bancos y de otros cuerpos legales que se indican.”.

Por otra parte, el artículo 21 de la Ley de Seguros, modificada por la Ley N°21.276, establece que:

“Los instrumentos de la letra b) del N° 1 deberán encontrarse clasificados, de conformidad a lo dispuesto en la ley N° 18.045, según lo establezca la Comisión para el Mercado Financiero, de acuerdo a norma de carácter general;”.

A la fecha, la NCG N°152 establece que estos instrumentos deberán encontrarse clasificados, de conformidad a lo dispuesto en la ley N° 18.045, en al menos categoría de riesgo BBB o N-3, según corresponda a instrumentos de largo o corto plazo, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2020, casi la totalidad de estos instrumentos, asociados a la cartera de renta fija de las Compañías de Seguros de Vida (CSV)², están clasificados en categorías muy

² Si bien la modificación normativa aplicará tanto a compañías de seguros de vida como de seguros generales, estas últimas no se verían afectadas significativamente por los escenarios planteados en esta sección, por lo cual sólo se presentan los cuadros con la situación de las compañías de seguros de vida.

superiores a BBB, lo que permitiría afrontar eventuales escenarios extremos de caídas de clasificación de riesgo, sin producirse un escenario de déficit de inversiones representativas.

Cuadro N°1

| Compañía | Inv. >BBB MM US\$ | Inv. +BBB MM US\$ | Inv. N-1 MM US\$ | Inv. < BBB MM US\$ | Inv. S/C MM US\$ | Total MM US\$ | -6 notch | RT + PR MM US\$ | Sup Inv Rep MM US\$ | -6 notch |
|--------------|----------------------|----------------------|---------------------|-----------------------|---------------------|------------------|-----------------------|--------------------|------------------------|------------------------|
| | | | | | | | Inv. < BBB MM US\$ | | | Sup Inv Rep MM US\$ |
| Compañía 1 | 885 | 0 | 0 | 0 | 0 | 885 | 106 | 4.918 | 46 | -59 |
| Compañía 2 | 357 | 0 | 0 | 0 | 0 | 357 | 64 | 1.154 | 16 | -48 |
| Compañía 3 | 374 | 0 | 9 | 0 | 0 | 382 | 36 | 1.191 | 28 | -8 |
| Compañía 4 | 0 | 0 | 6 | 0 | 0 | 6 | 0 | 4 | 0 | 0 |
| Compañía 5 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 | 6 | 1 | 1 |
| Compañía 6 | 3 | 0 | 1 | 0 | 0 | 4 | 0 | 10 | 1 | 1 |
| Compañía 7 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 | 0 | 4 | 1 | 1 |
| Compañía 8 | 6 | 0 | 0 | 0 | 0 | 6 | 0 | 12 | 1 | 1 |
| Compañía 9 | 5 | 0 | 0 | 0 | 0 | 5 | 0 | 14 | 2 | 2 |
| Compañía 10 | 26 | 0 | 28 | 0 | 0 | 54 | 0 | 275 | 2 | 2 |
| Resto CSV | 5.783 | 0 | 154 | 0 | 1 | 5.938 | 664 | 51.293 | 1.976 | 1.313 |
| TOTAL | 7.440 | 0 | 199 | 0 | 1 | 7.640 | 870 | 58.880 | 2.074 | 1.204 |

En el Cuadro N° 1 se puede observar que sería necesario un escenario de una caída generalizada de 6 notches, en todos los instrumentos de la letra b), para que se produzcan déficits de inversiones representativas en algunas compañías. Por lo anterior, se propone no modificar la clasificación de riesgo mínima exigida a estos instrumentos, manteniéndose en el actual BBB.

2. Instrumentos de la letra c)

Corresponden a:

“c) Bonos, pagarés y otros títulos de deuda o crédito, emitidos por empresas públicas o privadas;”

Por otra parte, la letra b) del número 1 del artículo 23 de la Ley de Seguros, modificada por la Ley N°21.276, establece el siguiente límite:

“b) 5% del total, para la suma de la inversión en los instrumentos de la letra c) del N° 1, que no se encuentren inscritos en el Registro de Valores de la Comisión para el Mercado Financiero, o que, estando inscritos, no cuenten con clasificación de riesgo conforme a la ley N° 18.045, o que esta clasificación de riesgo sea inferior a la que defina la Comisión para el Mercado Financiero, de acuerdo a norma de carácter general. Se exceptuarán de este límite, aquellos instrumentos emitidos por empresas nacionales, fuera del país, que cuenten con clasificación de riesgo internacional igual o superior a BBB. No obstante lo anterior, la Comisión para el Mercado Financiero podrá excluir de este límite a ciertos instrumentos que no se encuentren inscritos en el mencionado Registro, siempre que éstos cumplan con las condiciones que para este propósito aquélla establezca por una norma de carácter general;”

A la fecha, la NCG N°152 establece que la clasificación de riesgo mínima para no computar en este límite es BBB o N3, según corresponda a instrumentos de largo o corto plazo, respectivamente.

El cuadro N°2 muestra la situación de las Compañías de Seguros de Vida (CSV), en relación a este límite, al 31 de diciembre de 2020, en el cual se observa que solo una compañía de vida supera el límite del 5%.

Cuadro N°2

| Compañía | Inv. >BBB MM US\$ | Inv. BBB+ MM US\$ | Inv. BBB MM US\$ | Inv. BBB- MM US\$ | Inv. < BBB MM US\$ | Inv. S/C MM US\$ | Inv. Limite 5% | Total Inv | RT + PR MM US\$ | % RT+PR < BBB | % Holgura | Holgura MM\$USD |
|--------------|----------------------|----------------------|---------------------|----------------------|-----------------------|---------------------|-------------------|---------------|--------------------|------------------|-------------|--------------------|
| Compañía 11 | 446 | 8 | 62 | 0 | 61 | 0 | 61 | 578 | 1.004 | 6,1% | 0,0% | 0 |
| Compañía 12 | 611 | 19 | 29 | 9 | 48 | 20 | 68 | 737 | 1.451 | 4,7% | 0,3% | 5 |
| Compañía 13 | 1.882 | 49 | 582 | 23 | 254 | 0 | 254 | 2.790 | 8.083 | 3,1% | 1,9% | 150 |
| Compañía 14 | 1.263 | 47 | 171 | 71 | 119 | 0 | 119 | 1.671 | 6.315 | 1,9% | 3,1% | 196 |
| Compañía 15 | 195 | 3 | 8 | 0 | 12 | 0 | 12 | 217 | 629 | 1,9% | 3,1% | 20 |
| Compañía 16 | 74 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 2 | 77 | 194 | 1,1% | 3,9% | 8 |
| Compañía 17 | 92 | 0 | 1 | 1 | 4 | 1 | 5 | 99 | 428 | 1,1% | 3,9% | 17 |
| Compañía 2 | 451 | 0 | 0 | 0 | 0 | 8 | 8 | 458 | 1.154 | 0,7% | 4,3% | 50 |
| Compañía 18 | 1.904 | 52 | 20 | 0 | 51 | 1 | 51 | 2.027 | 8.836 | 0,6% | 4,4% | 390 |
| Compañía 19 | 1.161 | 32 | 57 | 28 | 12 | 1 | 13 | 1.290 | 3.200 | 0,4% | 4,6% | 147 |
| Resto CSV | 9.354 | 65 | 400 | 104 | 48 | 0 | 48 | 9.972 | 27.585 | 0,2% | 4,8% | 1.331 |
| TOTAL | 17.433 | 275 | 1.331 | 235 | 609 | 32 | 641 | 19.916 | 58.880 | 1,1% | 3,9% | 2.314 |

3. Límites conjuntos

Por otra parte, la letra a) del número 2 del artículo 23 de la Ley de Seguros, modificada por la Ley N°21.276, establece el siguiente límite conjunto:

“a) 25% del total, para la suma de la inversión en aquellos instrumentos comprendidos en las letras b) y c) del N° 1, que presenten una clasificación de riesgo que sea inferior a la que defina la Comisión para el Mercado Financiero, de acuerdo a norma de carácter general, o que, en el caso de instrumentos de la letra c) del N° 1, no presenten clasificación de riesgo;”.

A la fecha, la letra a) del 9.2 de la NCG N°152 establece que este límite aplica a:

“Suma de la inversión en instrumentos de las letras b) y c) del Número 1, que presenten clasificación de riesgo igual o inferior a BBB o N3, según corresponda, o que, en el caso de instrumentos de la letra c) del Número 1, no presenten clasificación de riesgo.”.

El cuadro N°3 muestra la situación de las Compañías de Seguros de Vida (CSV) para este límite conjunto que, al 31 de diciembre de 2020, es la siguiente:

Cuadro N°3

| Compañía | Inv. > BBB MM US\$ | Inv. BBB+ MM US\$ | Inv. BBB MM US\$ | Inv. BBB- MM US\$ | Inv. N1-N2 MM US\$ | Inv. < BBB MM US\$ | Inv. S/C MM US\$ | Inv. Límite 25% |
|--------------|-----------------------|----------------------|---------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|---------------------|--------------------|
| Compañía 11 | 462 | 0 | 8 | 62 | 1 | 61 | 0 | 131 |
| Compañía 13 | 2.112 | 23 | 49 | 582 | 2 | 254 | 0 | 908 |
| Compañía 12 | 639 | 9 | 19 | 29 | 0 | 48 | 20 | 126 |
| Compañía 14 | 1.523 | 71 | 47 | 171 | 19 | 119 | 0 | 408 |
| Compañía 19 | 1.582 | 28 | 32 | 57 | 0 | 12 | 1 | 130 |
| Compañía 15 | 224 | 0 | 3 | 8 | 0 | 12 | 0 | 22 |
| Compañía 20 | 3.214 | 64 | 4 | 129 | 0 | 23 | 0 | 220 |
| Compañía 21 | 136 | 0 | 1 | 5 | 0 | 0 | 0 | 6 |
| Compañía 1 | 2.120 | 6 | 38 | 85 | 0 | 14 | 0 | 143 |
| Compañía 22 | 3.480 | 0 | 21 | 171 | 0 | 7 | 0 | 199 |
| Resto CSV | 9.381 | 35 | 54 | 32 | 178 | 59 | 11 | 190 |
| TOTAL | 24.873 | 235 | 275 | 1.331 | 200 | 609 | 32 | 2.482 |

| Compañía | RT + PR MM US\$ | % RT+PR < = BBB | % Holgura | Holgura MM\$ USD |
|--------------|--------------------|--------------------|--------------|---------------------|
| Compañía 11 | 1.004 | 13,1% | 11,9% | 120 |
| Compañía 13 | 8.083 | 11,2% | 13,8% | 1.113 |
| Compañía 12 | 1.451 | 8,7% | 16,3% | 237 |
| Compañía 14 | 6.315 | 6,5% | 18,5% | 1.171 |
| Compañía 19 | 3.200 | 4,1% | 20,9% | 670 |
| Compañía 15 | 629 | 3,6% | 21,4% | 135 |
| Compañía 20 | 6.494 | 3,4% | 21,6% | 1.404 |
| Compañía 21 | 190 | 3,0% | 22,0% | 42 |
| Compañía 1 | 4.918 | 2,9% | 22,1% | 1.086 |
| Compañía 22 | 9.384 | 2,1% | 22,9% | 2.147 |
| Resto CSV | 17.212 | 1,1% | 23,9% | 4.113 |
| TOTAL | 58.880 | 4,2% | 20,8% | 12.237 |

A partir de la situación ilustrada en los cuadros N°s 2 y 3, y considerando la exposición a estos límites al 31 de diciembre de 2020, se aplicaron escenarios de estrés que consideran supuestos de caídas de clasificaciones de riesgo a los cuales podrían estar afectas las inversiones en renta fija nacional, dado el contexto actual de pandemia y su efecto en los mercados financieros.

Los supuestos específicos son:

- Se diferencian las caídas de clasificaciones de riesgo, para aquellos sectores más afectados por la pandemia de Covid-19. De esta forma, se asumieron los siguientes **sectores afectados**: Entretenimiento, Industria, Inmobiliario y Construcción, Retail, Educación, Transportes y Ventas.
- Para instrumentos de largo plazo, se considera una caída general de 2 notches y de 3 notches para los sectores más afectados.
- Para los instrumentos de corto plazo, como es el caso de los depósitos a plazo, se consideró una caída máxima de 1 notch, independiente del sector afectado.

El resultado de estos escenarios de estrés se puede visualizar en los cuadros N°s 4 y 5.

Cuadro N°4

| Compañía | Inv. >BBB MM US\$ | Inv. BBB+ MM US\$ | Inv. BBB MM US\$ | Inv. BBB- MM US\$ | Inv. < BBB MM US\$ | Inv. S/C MM US\$ | Inv. Límite 5% |
|--------------|----------------------|----------------------|---------------------|----------------------|-----------------------|---------------------|-------------------|
| Compañía 11 | 355 | 44 | 27 | 19 | 133 | 0 | 133 |
| Compañía 13 | 1.535 | 135 | 162 | 60 | 898 | 0 | 898 |
| Compañía 12 | 302 | 121 | 184 | 8 | 101 | 20 | 121 |
| Compañía 14 | 794 | 132 | 315 | 62 | 368 | 0 | 368 |
| Compañía 19 | 941 | 73 | 134 | 21 | 121 | 1 | 121 |
| Compañía 15 | 111 | 20 | 44 | 20 | 22 | 0 | 22 |
| Compañía 21 | 106 | 6 | 9 | 0 | 6 | 0 | 6 |
| Compañía 1 | 1.045 | 75 | 100 | 20 | 137 | 0 | 137 |
| Compañía 20 | 2.443 | 66 | 50 | 64 | 156 | 0 | 156 |
| Compañía 22 | 2.251 | 115 | 36 | 13 | 199 | 0 | 199 |
| Resto CSV | 4.959 | 299 | 266 | 24 | 179 | 11 | 189 |
| TOTAL | 14.841 | 1.085 | 1.327 | 312 | 2.320 | 32 | 2.351 |

| Compañía | RT + PR MM US\$ | % RT+PR < BBB | % Holgura | Holgura MM\$ USD | Sup. Inv. MM US\$ | Sup. Inv. MM US\$ |
|--------------|--------------------|------------------|-------------|---------------------|----------------------|----------------------|
| Compañía 11 | 1.004 | 13,2% | 0,0% | 0 | 95 | 24 |
| Compañía 13 | 8.083 | 11,1% | 0,0% | 0 | 257 | -237 |
| Compañía 12 | 1.451 | 8,4% | 0,0% | 0 | 89 | 17 |
| Compañía 14 | 6.315 | 5,8% | 0,0% | 0 | 260 | 207 |
| Compañía 19 | 3.200 | 3,8% | 1,2% | 39 | 127 | 127 |
| Compañía 15 | 629 | 3,6% | 1,4% | 9 | 21 | 21 |
| Compañía 21 | 190 | 3,0% | 2,0% | 4 | 45 | 45 |
| Compañía 1 | 4.918 | 2,8% | 2,2% | 109 | 46 | 187 |
| Compañía 20 | 6.494 | 2,4% | 2,6% | 169 | 250 | 303 |
| Compañía 22 | 9.384 | 2,1% | 2,9% | 270 | 242 | 254 |
| Resto CSV | 17.212 | 1,1% | 3,9% | 671 | 642 | 660 |
| TOTAL | 58.880 | 4,0% | 1,0% | 1.270 | 2.074 | 1.608 |

En comparación con la situación base (Cuadro N°2), al aplicar el estrés, cuatro compañías excederían el límite del 5% para instrumentos con clasificación de riesgo bajo BBB o N-3, generándose en una de ellas un déficit de inversiones por US\$ 237 millones.

Cuadro N°5

| Compañía | Inv. > BBB MM US\$ | Inv. BBB+ MM US\$ | Inv. BBB MM US\$ | Inv. BBB- MM US\$ | Inv. N2/N3 MM US\$ | Inv. < BBB MM US\$ | Inv. S/C MM US\$ | Inv. Límite 25% |
|--------------|-----------------------|----------------------|---------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|---------------------|-----------------|
| Compañía 12 | 330 | 121 | 184 | 8 | 0 | 101 | 20 | 434 |
| Compañía 11 | 371 | 44 | 27 | 19 | 1 | 131 | 0 | 222 |
| Compañía 15 | 127 | 32 | 44 | 20 | 0 | 22 | 0 | 119 |
| Compañía 13 | 1.747 | 153 | 162 | 60 | 2 | 898 | 0 | 1.273 |
| Compañía 14 | 1.024 | 160 | 317 | 62 | 19 | 368 | 0 | 907 |
| Compañía 19 | 1.332 | 104 | 134 | 21 | 0 | 121 | 1 | 380 |
| Compañía 21 | 121 | 6 | 9 | 0 | 0 | 6 | 0 | 21 |
| Compañía 23 | 191 | 26 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 28 |
| Compañía 24 | 53 | 6 | 1 | 0 | 4 | 0 | 0 | 7 |
| Compañía 25 | 2.149 | 94 | 127 | 5 | 52 | 42 | 0 | 268 |
| Resto CSV | 14.573 | 600 | 321 | 116 | 122 | 629 | 11 | 1.677 |
| TOTAL | 22.018 | 1.346 | 1.329 | 312 | 200 | 2.319 | 32 | 5.337 |

| Compañía | RT + PR MM US\$ | % RT+PR <= BBB | % Holgura | Holgura MM\$ USD | Sup. Inv. MM US\$ |
|--------------|--------------------|-------------------|--------------|---------------------|----------------------|
| Compañía 12 | 1.451 | 29,9% | 0,0% | 0 | 17 |
| Compañía 11 | 1.004 | 22,1% | 2,9% | 29 | 24 |
| Compañía 15 | 629 | 18,9% | 6,1% | 38 | 21 |
| Compañía 13 | 8.083 | 15,7% | 9,3% | 748 | -237 |
| Compañía 14 | 6.315 | 14,4% | 10,6% | 671 | 207 |
| Compañía 19 | 3.200 | 11,9% | 13,1% | 420 | 127 |
| Compañía 21 | 190 | 11,1% | 13,9% | 26 | 45 |
| Compañía 23 | 348 | 8,1% | 16,9% | 59 | 44 |
| Compañía 24 | 87 | 8,0% | 17,0% | 15 | 2 |
| Compañía 25 | 3.558 | 7,5% | 17,5% | 621 | 41 |
| Resto CSV | 34.016 | 4,9% | 20,1% | 6.827 | 1.316 |
| TOTAL | 58.880 | 9,1% | 15,9% | 9.455 | 1.608 |

Por su parte, en cuanto a la situación base asociada al límite conjunto del 25% para instrumentos con clasificación de riesgo igual o inferior a BBB o N3 (Cuadro N°3), al aplicar el estrés, solo una compañía excedería dicho límite.

Luego de analizar los resultados de los escenarios de estrés planteados, se considera razonable proponer un ajuste al corte de la clasificación de riesgo que aplique a los instrumentos de la letra c) del número 1 del artículo 21 del DFL N°251, del actual BBB a BB, manteniéndose el corte en clasificación de riesgo N3 para instrumentos de corto plazo.

Dado que el déficit de inversiones representativas se genera únicamente por la aplicación de este límite del 5%, se propone mantener las condiciones actuales que afectan a los instrumentos de la letra b). Lo anterior, se respalda con lo ya expuesto en el Cuadro N°1, en cuanto a la calidad crediticia de los instrumentos de la letra b).

Bajo esta propuesta, la situación de las compañías al 31 de diciembre de 2020, considerando el escenario de estrés, sería el siguiente:

Cuadro ° 6

| Compañía | Inv. >BBB MM US\$ | Inv. BBB+ MM US\$ | Inv. BBB MM US\$ | Inv. BBB- MM US\$ | Inv. BB+ MM US\$ | Inv. BB MM US\$ | Inv. BB- MM US\$ | Inv. < BB MM US\$ | Inv. S/C MM US\$ | Inv. Límite 5% |
|--------------|----------------------|----------------------|---------------------|----------------------|---------------------|--------------------|---------------------|----------------------|---------------------|-------------------|
| Compañía 11 | 355 | 44 | 27 | 19 | 0 | 61 | 11 | 61 | 0 | 61 |
| Compañía 12 | 302 | 121 | 184 | 8 | 6 | 33 | 15 | 48 | 20 | 68 |
| Compañía 13 | 1.535 | 135 | 162 | 60 | 28 | 464 | 152 | 254 | 0 | 254 |
| Compañía 15 | 111 | 20 | 44 | 20 | 0 | 6 | 5 | 12 | 0 | 12 |
| Compañía 14 | 794 | 132 | 315 | 62 | 42 | 122 | 96 | 109 | 0 | 109 |
| Compañía 17 | 71 | 7 | 14 | 0 | 1 | 0 | 1 | 4 | 1 | 5 |
| Compañía 16 | 66 | 6 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 2 |
| Compañía 2 | 434 | 0 | 16 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 8 | 8 |
| Compañía 18 | 1.635 | 174 | 80 | 15 | 52 | 20 | 0 | 51 | 1 | 51 |
| Compañía 20 | 2.443 | 66 | 50 | 64 | 3 | 87 | 43 | 23 | 0 | 23 |
| Resto CSV | 7.095 | 381 | 433 | 63 | 92 | 265 | 122 | 33 | 1 | 34 |
| TOTAL | 14.841 | 1.085 | 1.327 | 312 | 224 | 1.057 | 444 | 595 | 32 | 626 |

| Compañía | RT + PR MM US\$ | % RT+PR < BBB | % Holgura | Holgura MM\$ USD | Sup. Inv. MM US\$* |
|--------------|--------------------|------------------|-------------|---------------------|-----------------------|
| Compañía 11 | 1.004 | 6,1% | 0,0% | 0 | 95 |
| Compañía 12 | 1.451 | 4,7% | 0,3% | 5 | 17 |
| Compañía 13 | 8.083 | 3,1% | 1,9% | 150 | 257 |
| Compañía 15 | 629 | 1,9% | 3,1% | 20 | 21 |
| Compañía 14 | 6.315 | 1,7% | 3,3% | 207 | 260 |
| Compañía 17 | 428 | 1,1% | 3,9% | 17 | 8 |
| Compañía 16 | 194 | 1,1% | 3,9% | 8 | 6 |
| Compañía 2 | 1.154 | 0,7% | 4,3% | 50 | 16 |
| Compañía 18 | 8.836 | 0,6% | 4,4% | 390 | 201 |
| Compañía 20 | 6.494 | 0,4% | 4,6% | 301 | 250 |
| Resto CSV | 24.291 | 0,1% | 4,9% | 1.181 | 872 |
| TOTAL | 58.880 | 1,1% | 3,9% | 2.328 | 2.003 |

Como se puede apreciar en el Cuadro N°6, al aplicar el escenario de estrés y dado el ajuste de la clasificación de riesgo mínima ya señalado, solo una compañía superaría el límite de 5% lo que demuestra que la medida propuesta sería efectiva, por lo que se consideró pertinente su aplicación.

III.2 Inversiones en renta fija en el exterior

Los instrumentos señalados en las letras a) y b) del Número 3 del artículo 21 del DFL 251 de 1931, denominados “Inversiones en el exterior”, están sujetos a diversos requisitos y límites para ser considerados como representativos de Reservas Técnicas y Patrimonio de Riesgo.

1. Instrumentos de la letra a) y b)

Corresponden a:

“a) Títulos de deuda o crédito, emitidos o garantizados hasta su total extinción por Estados o Bancos Centrales extranjeros;” y

“b) Depósitos, bonos, pagarés y otros títulos de deuda o crédito, emitidos por instituciones financieras, empresas o corporaciones extranjeras o internacionales;”

Por otra parte, la letra j) del número 1 del artículo 23 de la Ley de Seguros, modificada por la Ley N°21.276, establece el siguiente límite:

“j) 5% del total, para la suma de la inversión en los instrumentos de las letras a) y b) del N° 3, que presenten una clasificación de riesgo internacional que sea inferior a la que defina la Comisión para el Mercado Financiero, de acuerdo a norma de carácter general;”.

A la fecha, la NCG N°152 establece que la clasificación de riesgo mínima para no computar en este límite es BBB o N3, según corresponda a instrumentos de largo o corto plazo, respectivamente.

Adicionalmente, la letra a) del número 3.2 de la misma norma establece que:

“Los instrumentos señalados en las letras a) y b) no podrán presentar clasificación de riesgo internacional inferior a BB o su equivalente, según corresponda.”

El Cuadro N°7 presenta la situación de las compañías de seguros de vida (CSV) en estos instrumentos, al 31 de diciembre de 2020, según su clasificación de riesgo.

Cuadro N°7

| Compañía | Inv. >BBB MM US\$ | Inv. BBB+ MM US\$ | Inv. BBB MM US\$ | Inv. BBB- MM US\$ | Inv. BB+ MM US\$ | Inv. BB MM US\$ | Inv. BB- MM US\$ | Inv. < BB MM US\$ | Inv. N-1 MM US\$ | Inv. S/C MM US\$ | Total Inv MM US\$ |
|-------------------------|----------------------|----------------------|---------------------|----------------------|---------------------|--------------------|---------------------|----------------------|---------------------|---------------------|----------------------|
| Compañía 13 | - | 75 | 110 | 621 | 70 | 170 | 149 | 37 | 81 | - | 1.313 |
| Compañía 19 | 4 | - | 24 | 15 | 26 | 51 | 53 | 25 | - | - | 199 |
| Compañía 22 | 66 | 145 | 267 | 406 | 95 | 128 | 152 | - | - | - | 1.259 |
| Compañía 14 | 65 | - | 96 | 135 | 60 | 84 | 85 | - | - | - | 525 |
| Compañía 18 | 12 | 70 | 362 | 588 | 150 | 117 | 14 | 14 | - | - | 1.328 |
| Compañía 11 | - | 17 | - | 49 | - | 9 | 22 | 3 | 14 | 3 | 118 |
| Compañía 15 | - | - | - | 2 | - | 3 | 16 | 2 | - | - | 23 |
| Compañía 1 | 56 | 113 | 103 | 97 | 56 | 54 | 36 | 4 | - | - | 519 |
| Compañía 20 | 31 | 28 | 25 | 93 | 69 | 42 | 45 | - | - | - | 333 |
| Compañía 25 | 57 | 14 | 3 | 18 | 34 | 19 | 29 | - | - | - | 174 |
| Compañía 12 | - | - | - | 14 | 12 | 3 | 4 | 3 | - | - | 36 |
| Compañía 3 | 7 | - | 2 | 10 | - | 1 | 11 | - | - | - | 31 |
| Compañía 21 | - | 2 | - | 12 | - | 1 | - | - | - | - | 15 |
| Compañía 23 | 2 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 2 |
| TOTAL | 300 | 465 | 992 | 2.061 | 572 | 682 | 616 | 88 | 95 | 3 | 5.875 |
| % sobre el total | 5% | 8% | 17% | 35% | 10% | 12% | 10% | 2% | 2% | 0% | 100% |

Del cuadro anterior, se desprende que más de un 50% de las inversiones en renta fija exterior se encuentran clasificadas en categoría BBB, por lo que, frente a un eventual escenario de caídas de clasificación de riesgo, podría presionar el cumplimiento del límite del 5%, que corresponde a la suma de la inversión en instrumentos de las letras a) y b) del N°3 de la NCG N°152, que presenten clasificación de riesgo internacional, inferior a BBB o N3.

El Cuadro N°8 ilustra la exposición a este límite, al 31 de diciembre de 2020:

Cuadro N°8

| Compañía | Inv. >BBB MM US\$ | Inv. BBB+ MM US\$ | Inv. BBB MM US\$ | Inv. BBB- MM US\$ | Inv. BB+ MM US\$ | Inv. BB MM US\$ | Inv. BB- MM US\$ | Inv. < BB MM US\$ | Inv. N-1 MM US\$ | Inv. S/C MM US\$ | Total Inv MM US\$ |
|--------------|----------------------|----------------------|---------------------|----------------------|---------------------|--------------------|---------------------|----------------------|---------------------|---------------------|----------------------|
| Compañía 13 | - | 75 | 110 | 621 | 70 | 170 | 149 | 37 | 81 | - | 1.313 |
| Compañía 19 | 4 | - | 24 | 15 | 26 | 51 | 53 | 25 | - | - | 199 |
| Compañía 22 | 66 | 145 | 267 | 406 | 95 | 128 | 152 | - | - | - | 1.259 |
| Compañía 14 | 65 | - | 96 | 135 | 60 | 84 | 85 | - | - | - | 525 |
| Compañía 18 | 12 | 70 | 362 | 588 | 150 | 117 | 14 | 14 | - | - | 1.328 |
| Compañía 11 | - | 17 | - | 49 | - | 9 | 22 | 3 | 14 | 3 | 118 |
| Compañía 15 | - | - | - | 2 | - | 3 | 16 | 2 | - | - | 23 |
| Compañía 1 | 56 | 113 | 103 | 97 | 56 | 54 | 36 | 4 | - | - | 519 |
| Compañía 20 | 31 | 28 | 25 | 93 | 69 | 42 | 45 | - | - | - | 333 |
| Compañía 25 | 57 | 14 | 3 | 18 | 34 | 19 | 29 | - | - | - | 174 |
| Compañía 12 | - | - | - | 14 | 12 | 3 | 4 | 3 | - | - | 36 |
| Compañía 3 | 7 | - | 2 | 10 | - | 1 | 11 | - | - | - | 31 |
| Compañía 21 | - | 2 | - | 12 | - | 1 | - | - | - | - | 15 |
| Compañía 23 | 2 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 2 |
| TOTAL | 300 | 465 | 992 | 2.061 | 572 | 682 | 616 | 88 | 95 | 3 | 5.875 |

| Compañía | Inv. BB MM US\$ | RT + PR MM US\$ | Pat. Neto MM US\$ | % RT+PR BB | % Holgura | Holgura MM US\$ | % Patrimonio Neto |
|--------------|--------------------|--------------------|----------------------|---------------|-------------|--------------------|----------------------|
| Compañía 13 | 389 | 8.083 | 952 | 4,8% | 0,2% | 15 | 40,8% |
| Compañía 19 | 130 | 3.200 | 279 | 4,1% | 0,9% | 30 | 46,8% |
| Compañía 22 | 375 | 9.384 | 649 | 4,0% | 1,0% | 94 | 57,8% |
| Compañía 14 | 229 | 6.315 | 480 | 3,6% | 1,4% | 87 | 47,7% |
| Compañía 18 | 281 | 8.836 | 586 | 3,2% | 1,8% | 160 | 48,0% |
| Compañía 11 | 31 | 1.004 | 157 | 3,1% | 1,9% | 19 | 19,8% |
| Compañía 15 | 19 | 629 | 65 | 3,0% | 2,0% | 13 | 28,9% |
| Compañía 1 | 146 | 4.918 | 316 | 3,0% | 2,0% | 100 | 46,2% |
| Compañía 20 | 156 | 6.494 | 557 | 2,4% | 2,6% | 169 | 28,0% |
| Compañía 25 | 82 | 3.558 | 262 | 2,3% | 2,7% | 96 | 31,3% |
| Compañía 12 | 19 | 1.451 | 190 | 1,3% | 3,7% | 54 | 10,0% |
| Compañía 3 | 12 | 1.191 | 81 | 1,0% | 4,0% | 48 | 14,4% |
| Compañía 21 | 1 | 190 | 63 | 0,8% | 4,2% | 8 | 2,3% |
| Compañía 23 | - | 348 | 73 | 0,0% | 5,0% | 17 | 0,0% |
| TOTAL | 1.870 | 55.600 | 4.709 | 3,4% | 1,6% | 910 | 39,7% |

A partir de esta situación, y considerando la exposición a este límite al 31 de diciembre de 2020, se aplicaron 3 escenarios de estrés que consideran supuestos de caídas de clasificaciones de riesgo, de 1 notch, 2 notches y 3 notches respectivamente, a los cuales podrían estar afectas las inversiones en renta fija en el exterior.

El resultado de estos escenarios de estrés se puede visualizar en el Cuadro N°9.

Cuadro N°9

| Compañía | Situación Base | | | | | | | Sup. Inv. MM US\$ |
|--------------|--------------------|--------------------|----------------------|---------------|-------------|--------------------|----------------------|----------------------|
| | Inv. BB MM US\$ | RT + PR MM US\$ | Pat. Neto MM US\$ | % RT+PR BB | % Holgura | Holgura MM US\$ | % Patrimonio Neto | |
| Compañía 13 | 389 | 8.083 | 952 | 4,8% | 0,2% | 15 | 40,8% | 257 |
| Compañía 19 | 130 | 3.200 | 279 | 4,1% | 0,9% | 30 | 46,8% | 127 |
| Compañía 22 | 375 | 9.384 | 649 | 4,0% | 1,0% | 94 | 57,8% | 242 |
| Compañía 14 | 229 | 6.315 | 480 | 3,6% | 1,4% | 87 | 47,7% | 260 |
| Compañía 18 | 281 | 8.836 | 586 | 3,2% | 1,8% | 160 | 48,0% | 201 |
| Compañía 11 | 31 | 1.004 | 157 | 3,1% | 1,9% | 19 | 19,8% | 95 |
| Compañía 15 | 19 | 629 | 65 | 3,0% | 2,0% | 13 | 28,9% | 21 |
| Compañía 1 | 146 | 4.918 | 316 | 3,0% | 2,0% | 100 | 46,2% | 46 |
| Compañía 20 | 156 | 6.494 | 557 | 2,4% | 2,6% | 169 | 28,0% | 250 |
| Compañía 25 | 82 | 3.558 | 262 | 2,3% | 2,7% | 96 | 31,3% | 76 |
| Compañía 12 | 19 | 1.451 | 190 | 1,3% | 3,7% | 54 | 10,0% | 89 |
| Compañía 3 | 12 | 1.191 | 81 | 1,0% | 4,0% | 48 | 14,4% | 28 |
| Compañía 21 | 1 | 190 | 63 | 0,8% | 4,2% | 8 | 2,3% | 45 |
| Compañía 23 | - | 348 | 73 | 0,0% | 5,0% | 17 | 0,0% | 44 |
| TOTAL | 1.870 | 55.600 | 4.709 | 3,4% | 1,6% | 910 | 39,7% | 1.781 |

| Compañía | caída 1 notch | | caída 2 notch | | caída 3 notch | |
|--------------|---------------|----------------------|---------------|----------------------|---------------|----------------------|
| | % RT+PR BB | Sup. Inv. MM US\$ | % RT+PR BB | Sup. Inv. MM US\$ | % RT+PR BB | Sup. Inv. MM US\$ |
| Compañía 13 | 10,6% | - 349 | 9,9% | - 459 | 10,0% | - 534 |
| Compañía 19 | 2,9% | 74 | 2,0% | 22 | 1,2% | 4 |
| Compañía 22 | 6,7% | - 70 | 8,2% | - 337 | 8,7% | - 482 |
| Compañía 14 | 4,4% | 175 | 4,6% | 91 | 3,7% | 31 |
| Compañía 18 | 9,7% | - 226 | 12,5% | - 589 | 11,5% | - 658 |
| Compañía 11 | 5,8% | 65 | 4,9% | 64 | 6,6% | 48 |
| Compañía 15 | 0,8% | 5 | 0,4% | 2 | 0,4% | 2 |
| Compañía 1 | 4,2% | 10 | 5,2% | - 53 | 6,4% | - 166 |
| Compañía 20 | 3,1% | 205 | 2,9% | 163 | 2,3% | 94 |
| Compañía 25 | 2,0% | 47 | 1,6% | 28 | 1,0% | 6 |
| Compañía 12 | 2,0% | 85 | 1,8% | 82 | 1,0% | 70 |
| Compañía 3 | 0,9% | 18 | 1,0% | 17 | 1,0% | 17 |
| Compañía 21 | 7,0% | 41 | 6,2% | 41 | 7,4% | 39 |
| Compañía 23 | 0,0% | 44 | 0,0% | 44 | 0,0% | 44 |
| TOTAL | 6,0% | 123 | 6,5% | 883 | 6,3% | 1.506 |

Al comparar con la situación base (Cuadro N°8), se puede observar que aumenta el porcentaje promedio que representan las inversiones en categoría BB respecto a la obligación de invertir (RT+PR), en las compañías que informan inversiones en instrumentos de las letras a) y b) del N°3 de la NCG N°152, pasando de 3,4% a porcentajes superiores al 6% en los 3 escenarios, observándose que 5 compañías excederían el límite del 5%, para los escenarios de caídas de 1 y 2 notches, en tanto que 6 compañías excederían este límite para el escenario de caída de 3 notches.

Asimismo, el superávit de inversiones representativas cae notoriamente en los 3 escenarios, incrementándose el número de compañías con déficit de inversiones representativas en todos los escenarios.

En respuesta al potencial escenario de estrés planteado, se propone rebajar el corte de la clasificación de riesgo para los instrumentos de las letras a) y b) del N°3, del actual BBB a BB, en forma consistente con la propuesta presentada para las clasificaciones de riesgo en instrumentos de renta fija nacional.

Por otra parte, se propone eliminar el requisito mínimo de clasificación de riesgo internacional para representatividad, el cual actualmente requiere una clasificación igual o superior a BB o su equivalente, según corresponda. Lo anterior, en forma consistente con lo dispuesto para las inversiones en renta fija nacional, que no poseen esa restricción, y considerando la experiencia acumulada de las compañías invirtiendo en el exterior.

El siguiente cuadro considera el efecto conjunto entre el escenario de estrés y las propuestas contenidas en los párrafos anteriores:

Cuadro N°10

| Compañía | Situación Base | | | | | | |
|--------------|----------------------|--------------------|----------------------|---------------|-------------|--------------------|----------------------|
| | Inv Lim * MM US\$ | RT + PR MM US\$ | Pat. Neto MM US\$ | % RT+PR BB | % Holgura | Holgura MM US\$ | % Patrimonio Neto |
| Compañía 13 | 37 | 8.083 | 952 | 0,5% | 4,5% | 368 | 40,8% |
| Compañía 19 | 25 | 3.200 | 279 | 0,8% | 4,2% | 135 | 46,8% |
| Compañía 22 | - | 9.384 | 649 | 0,0% | 5,0% | 469 | 57,8% |
| Compañía 14 | - | 6.315 | 480 | 0,0% | 5,0% | 316 | 47,7% |
| Compañía 11 | 3 | 1.004 | 157 | 0,3% | 4,7% | 47 | 19,8% |
| Compañía 18 | 14 | 8.836 | 586 | 0,2% | 4,8% | 428 | 48,0% |
| Compañía 15 | 2 | 629 | 65 | 0,3% | 4,7% | 29 | 28,9% |
| Compañía 1 | 4 | 4.918 | 316 | 0,1% | 4,9% | 241 | 46,2% |
| Compañía 20 | - | 6.494 | 557 | 0,0% | 5,0% | 325 | 28,0% |
| Compañía 25 | - | 3.558 | 262 | 0,0% | 5,0% | 178 | 31,3% |
| Compañía 12 | 3 | 1.451 | 190 | 0,2% | 4,8% | 70 | 10,0% |
| Compañía 3 | - | 1.191 | 81 | 0,0% | 5,0% | 60 | 14,4% |
| Compañía 21 | - | 190 | 63 | 0,0% | 5,0% | 9 | 2,3% |
| Compañía 23 | - | 348 | 73 | 0,0% | 5,0% | 17 | 0,0% |
| TOTAL | 88 | 55.600 | 4.709 | 0,2% | 4,8% | 2.692 | 39,7% |

| Compañía | caida 1 notch | | caida 2 notch | | caida 3 notch | |
|--------------|---------------|----------------------|---------------|----------------------|---------------|----------------------|
| | % RT+PR BB | Sup. Inv. MM US\$ | % RT+PR BB | Sup. Inv. MM US\$ | % RT+PR BB | Sup. Inv. MM US\$ |
| Compañía 13 | 2,3% | 293 | 4,4% | 293 | 5,3% | 272 |
| Compañía 19 | 2,4% | 152 | 4,0% | 152 | 4,9% | 152 |
| Compañía 22 | 1,6% | 242 | 3,0% | 242 | 4,0% | 242 |
| Compañía 14 | 1,3% | 260 | 2,7% | 260 | 3,6% | 260 |
| Compañía 11 | 2,5% | 98 | 3,4% | 98 | 3,4% | 98 |
| Compañía 18 | 0,3% | 215 | 1,6% | 215 | 3,3% | 215 |
| Compañía 15 | 2,9% | 23 | 3,3% | 23 | 3,3% | 23 |
| Compañía 1 | 0,8% | 51 | 1,9% | 51 | 3,1% | 51 |
| Compañía 20 | 0,7% | 250 | 1,3% | 250 | 2,4% | 250 |
| Compañía 25 | 0,8% | 76 | 1,3% | 76 | 2,3% | 76 |
| Compañía 12 | 0,5% | 92 | 0,7% | 92 | 1,5% | 92 |
| Compañía 3 | 0,9% | 28 | 1,0% | 28 | 1,0% | 28 |
| Compañía 21 | 0,0% | 45 | 0,8% | 45 | 0,8% | 45 |
| Compañía 23 | 0,0% | 44 | 0,0% | 44 | 0,0% | 44 |
| TOTAL | 1,3% | 1.869 | 2,5% | 1.869 | 3,5% | 1.848 |

En este cuadro se puede apreciar que, al aplicar la propuesta, la exposición de inversiones sujeta al límite del 5%, disminuye considerablemente, y por ende el porcentaje que representa sobre la obligación de invertir (RT + PR).

De igual forma, al recalcular el superávit de inversiones representativas, se obtiene que este aumenta en US\$ 88 millones en comparación con el expuesto en el Cuadro N°9. Asimismo, se observa un efecto atenuado del incremento de los porcentajes del límite sobre la obligación de invertir (RT + PR), no obstante, no habría compañías que excedieran el límite de 5%, para los escenarios de caídas de 1 y 2 notches, así como la existencia de solo una compañía que excedería levemente el límite del 5% al aplicar una caída de 3 notches.

Cabe señalar que, en los 3 escenarios de caídas de clasificaciones de riesgo, no existirían compañías que presenten déficit de inversiones representativas.

En consideración a lo descrito en el párrafo anterior, la medida propuesta sería efectiva, por lo que se consideró pertinente su aplicación.

IV. MARCO REGULATORIO VIGENTE

Legislación y Normativa de Seguros:

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 artículo 22 establece que las inversiones representativas de reservas técnicas y de patrimonio de riesgo no podrán estar afectas a gravámenes, prohibiciones, embargos, litigios, medidas precautorias, condiciones suspensivas o resolutorias, ni ser objeto de ningún otro acto o contrato que impida su libre cesión o transferencia. En el evento de que alguna inversión se viere afectada en la forma señalada, no podrá ser considerada como representativa de reservas técnicas ni de patrimonio de riesgo; tampoco se considerarán para estos efectos aquellos instrumentos cuyo riesgo de no pago estuviere asegurado o reasegurado total o parcialmente en la misma compañía. No obstante lo anterior, mediante normas de carácter general, se establece que la CMF podrá exceptuar de la prohibición señalada en el inciso precedente a las acciones de empresas concesionarias de obras de infraestructura de uso público señaladas en la letra a) del N° 2 del artículo 21, a los bienes raíces señalados en el N° 4 del citado artículo, y a los instrumentos otorgados como garantía o margen de las operaciones de cobertura de riesgo señaladas en el inciso penúltimo del mismo artículo.

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.

Por último, cabe señalar que el artículo 24 establece los rangos que deberá considerar la CMF, mediante norma de carácter general, para definir los límites de diversificación por emisión, respecto a las inversiones que respaldan las reservas técnicas y el patrimonio de riesgo.

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”, cuyas

principales modificaciones se identificaron en la sección I del presente documento y que constituyen la principal motivación del presente cambio normativo.

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.

V. ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO

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

V.1.1 Principales Beneficios para las Compañías de Seguros

La presente modificación normativa establece, en lo relativo a los números 3) y 4) del artículo segundo de la Ley N° 21.276, un marco regulatorio más flexible para las compañías de seguros en el contexto de la actual pandemia por Covid-19, respecto a la gestión de sus inversiones en lo relativo a la aplicación de límites sujetos a determinadas clasificaciones de riesgo.

Lo anterior, debiese permitir que las aseguradoras puedan enfrentar de mejor forma eventuales situaciones de bajas en las clasificaciones de riesgo de sus inversiones derivadas de los efectos económicos y financieros de la pandemia, mediante la flexibilización transitoria de algunos de los requisitos mínimos en los límites de sus inversiones representativas.

Tal como se señaló con anterioridad, un marco regulatorio más flexible respecto a la aplicación de los límites antes indicados, permite evitar ventas forzosas por parte de las compañías de seguros frente a eventuales caídas masivas en los ratings de dichas inversiones. Lo anterior, es positivo para las compañías, al considerar que dichas ventas forzosas podrían generar un daño patrimonial significativo.

Por otra parte, y tal como se señaló en la sección anterior, la presente modificación normativa también considera dos cambios permanentes a la NCG N°152, en lo que respecta a la eliminación de la clasificación de riesgo mínima exigida a las inversiones de renta fija en el exterior, y la exclusión en el cálculo del límite de inversiones en el exterior de aquellas inversiones que se generen como consecuencia de operaciones de derivados, las cuales han sido entregadas en garantía por la compañía de seguro para cubrir aquellos contratos de derivados de cobertura cuyo valor razonable sea negativo.

En relación a la eliminación de la clasificación mínima para inversiones en el exterior, ésta acaba con una diferencia respecto a los criterios aplicados en relación a las inversiones de renta fija nacionales bajo grado de inversión, en las que siempre se ha permitido invertir, acotado al 5% de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo, en inversiones sin piso mínimo de clasificación de riesgo. Adicionalmente, la eliminación de la mencionada clasificación mínima debiese permitir a las aseguradoras poder invertir en otro tipo de emisores, diversificando su portfolio.

En lo que respecta a la segunda modificación permanente, relacionada con el tema de operaciones de derivados de cobertura, su aplicación permitirá que las compañías de seguros puedan gestionar de mejor manera el límite de inversiones en el exterior, que actualmente corresponde al 30% de las inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, en aquellas situaciones donde los valores razonables negativos de sus contratos de derivados de cobertura les exijan constituir garantías por tales situaciones.

Con cifras a diciembre 2020, se estimó que 4 compañías de seguros de vida mantenían inversiones sujetas al límite de inversiones en el exterior, por MMUS\$ 175, para cubrir el valor razonable negativo de sus contratos de derivados. Al descontar dichas inversiones del límite antes señalado, asumiendo que se generaron como consecuencia de operaciones de derivados, el recálculo del límite fue el siguiente:

**Inversión en el Exterior
Diciembre 2020**

| Compañía | Inv. Ext. MMUS\$ | Exp. Colaterales MMUS\$ | Inv. Ext. Excluyendo Colaterales MMUS\$ | Reservas Técnicas + Pat. de Riesgo | Con Colaterales | | Sin Colaterales | |
|---------------|---------------------|-------------------------------|--|---|------------------------|--------------|------------------------|--------------|
| | | | | | Cumplimiento Límite | % Holgura | Cumplimiento Límite | % Holgura |
| Compañía N°1 | 1.917 | 81 | 1.836 | 8.083 | 23,7% | 6,3% | 22,7% | 7,3% |
| Compañía N°2 | 214 | 20 | 194 | 1.004 | 21,3% | 8,7% | 19,3% | 10,7% |
| Compañía N°3 | 1.783 | 71 | 1.712 | 8.836 | 20,2% | 9,8% | 19,4% | 10,6% |
| Compañía N°4 | 1.115 | 0 | 1.115 | 6.315 | 17,7% | 12,3% | 17,7% | 12,3% |
| Compañía N°5 | 1.410 | 0 | 1.410 | 9.384 | 15,0% | 15,0% | 15,0% | 15,0% |
| Compañía N°6 | 450 | 0 | 450 | 3.200 | 14,1% | 15,9% | 14,1% | 15,9% |
| Compañía N°7 | 87 | 0 | 87 | 629 | 13,8% | 16,2% | 13,8% | 16,2% |
| Compañía N°8 | 660 | 0 | 660 | 4.918 | 13,4% | 16,6% | 13,4% | 16,6% |
| Compañía N°9 | 760 | 3 | 757 | 6.494 | 11,7% | 18,3% | 11,7% | 18,3% |
| Compañía N°10 | 15 | 0 | 15 | 190 | 8,2% | 21,8% | 8,2% | 21,8% |
| Compañía N°11 | 7 | 0 | 7 | 115 | 5,7% | 24,3% | 5,7% | 24,3% |
| Compañía N°12 | 177 | 0 | 177 | 3.558 | 5,0% | 25,0% | 5,0% | 25,0% |
| Compañía N°13 | 62 | 0 | 62 | 1.451 | 4,2% | 25,8% | 4,2% | 25,8% |
| Compañía N°14 | 31 | 0 | 31 | 1.191 | 2,6% | 27,4% | 2,6% | 27,4% |
| Compañía N°15 | 8 | 0 | 8 | 428 | 1,9% | 28,1% | 1,9% | 28,1% |
| Compañía N°16 | 2 | 0 | 2 | 267 | 0,9% | 29,1% | 0,9% | 29,1% |
| Compañía N°17 | 2 | 0 | 2 | 348 | 0,7% | 29,3% | 0,7% | 29,3% |
| TOTAL | 8.702 | 175 | 8.527 | 56.410 | 15,4% | 14,6% | 15,1% | 14,9% |

V.1.2 Principales Beneficios para la CMF

Al proporcionar un marco regulatorio más flexible en lo que respecta a la aplicación de los límites ya señalados con anterioridad, la CMF cuenta con una herramienta adicional para contener y mitigar eventuales efectos negativos en la solvencia de las compañías de seguros producto de las consecuencias económicas y financieras de la pandemia. Lo anterior, en caso de que, producto de una caída significativa en las clasificaciones de riesgo de la renta fija local y/o internacional, las compañías copen los límites de inversiones más riesgosas según clasificación de riesgo, obligándolas a vender en forma apresurada dichas inversiones si es que no se contara con la modificación normativa, con el consiguiente impacto en el patrimonio neto y los indicadores de solvencia como son el endeudamiento total y el ratio de fortaleza patrimonial.

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

V.2.1 Principales Costos para las Compañías

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

V.2.2 Principales Costos para la CMF

Considerando la aplicación temporal de las flexibilizaciones en el marco regulatorio antes señalado, se espera que la CMF deba incurrir en costos adicionales para supervisar adecuadamente la implementación y cumplimiento permanente de la norma, como son la modificación de los límites de inversión respectivos en los sistemas de supervisión internos. No obstante, tomando en cuenta el actual esquema de información y supervisión, así como los recursos que la CMF destina de manera permanente para monitorear la situación de las inversiones de las compañías, así como el cumplimiento de la normativa al respecto, se espera que dicho costo sea menor.

V.3. Riesgos asociados a la Nueva Normativa

V.3.1 Riesgos de emitir la normativa

En primera instancia, se podría argumentar que la flexibilización de los límites contenidos en los números 3) y 4) del artículo segundo de la Ley N° 21.276, y que se ponen en operación a través

de la presente norma, podría provocar un aumento en la toma de riesgo por parte de las aseguradoras mediante la adquisición de inversiones con menor clasificación de riesgo.

No obstante, tal como se indicó anteriormente, el objetivo de las modificaciones normativas contenidas en los números 3) y 4) del artículo segundo de la Ley N° 21.276 no es que las compañías aumenten su apetito al riesgo, sino que tengan más flexibilidad para gestionar sus riesgos de crédito y liquidez frente a eventuales situaciones de estrés financiero producto de la pandemia. Por lo anterior, se definió en la normativa que los cambios en los límites deben ser aplicados solamente a aquellas inversiones vigentes al momento de la publicación de la norma y que durante la vigencia de las modificaciones transitorias presenten una caída en su clasificación de riesgo, además de aquellas nuevas compras de instrumentos que cumplan con las clasificaciones de riesgo mínimas vigentes hasta la fecha (BBB), las que pudieren verse, posteriormente, afectadas por una caída en el rating de las mismas.

Lo anterior, permite no fomentar la toma de riesgo de crédito y mercado de las compañías, producto de la aplicación de los números 3) y 4) del artículo segundo de la Ley N° 21.276, mitigando considerablemente el riesgo antes identificado.

Por otra parte, respecto a la modificación permanente de la NCG N°152, en lo que se refiere a la eliminación de la clasificación de riesgo mínima exigida a las inversiones de renta fija en el exterior, cabe señalar que, si bien lo anterior puede implicar una mayor toma de riesgo por parte de las aseguradoras, dicho riesgo estaría acotado por el esquema de límites contenidos en la normativa. Adicionalmente, se debe destacar que las aseguradoras han mostrado una creciente experiencia en sus procesos de inversión y gestión de las inversiones en el exterior, lo que también permitiría mitigar el mayor riesgo asociado, sin efectos significativos en la solvencia de las compañías.

V.3.2 Riesgos de no emitir la normativa

El principal riesgo que se observa de no emitir la normativa tiene que ver con que, en un escenario donde ocurra una caída masiva en la clasificación de riesgo soberano de distintos países, especialmente en Latinoamérica, lo que se traduciría en una caída en las clasificaciones de instrumentos de renta fija nacional o en el exterior, las compañías no tengan la flexibilidad suficiente para gestionar dicha situación, derivando en una eventual venta masiva de dichos instrumentos, con el consiguiente perjuicio patrimonial, incluyendo efectos en la solvencia de dichas instituciones.

VI. PROCESO DE CONSULTA PÚBLICA

Con fecha 18 de junio de 2021, 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 02 de julio de 2021.

En total se recibieron 7 documentos con comentarios, los cuales se desglosan de la siguiente forma:

- Compañías de seguros: 5
- Asociaciones gremiales: 1
- Institución del Sector Financiero: 1

En relación al detalle de los principales comentarios recibidos, asociados a la propuesta normativa, éstos se presentan de forma temática:

I. Inversiones en el Exterior

- a) Se recibió un comentario proponiendo a esta Comisión realizar las gestiones ante el Banco Central, según lo establece el DFL N°251, para aumentar el límite global de inversión extranjera a un 75%, igualándolo con el límite de inversión en el extranjero del Fondo C de los Fondos de Pensiones.

Respuesta CMF: Comentario no acogido. Lo solicitado no es materia de esta modificación. Cabe señalar que el DFL N°251, de 1931, establece, en relación a este límite, que el Banco Central, mediante acuerdo de su Consejo, establecerá los porcentajes máximos posibles de invertir, facultad que será ejercida previo informe de la Comisión para el Mercado Financiero. Al respecto, la CMF contempla evaluar la pertinencia de un posible ajuste de este límite.

- b) Se recibieron comentarios solicitando el aumento en el límite de la renta variable internacional, que corresponde a los instrumentos descritos en las letras c), d) y e) del N°3 del artículo 21 del DFL N°251, de 1931. Al respecto, se señala que este límite no fue modificado junto con el aumento de límite de inversiones extranjeras del 20% al 30% de la reserva técnica más patrimonio de riesgo (RT + PR), realizado en 2017.

Respuesta CMF: Comentario no acogido. Lo solicitado no es materia de esta modificación.

- c) Se recibieron comentarios solicitando descontar del límite de inversiones en el exterior las posiciones netas negativas en los derivados de cobertura, considerando el efecto mitigador de estos contratos, en particular en los límites por instrumentos y conjuntos, que aplican a dichas inversiones.

Respuesta CMF: Comentario no acogido. No es materia de esta modificación normativa. No obstante lo anterior, siendo ésta una modificación legal se analizará en una futura instancia en que corresponda modificar el DFL N°251.

- d) Se recibió un comentario solicitando que se consideren las exposiciones en instrumentos denominados en moneda extranjera a tipo de cambio de compra, en la medida que la compañía demuestre que dichos instrumentos están siendo cubiertos con instrumentos derivados, de tal forma de mitigar la volatilidad del tipo de cambio en su hoja de balance.

Respuesta CMF: Comentario no acogido. No es materia de esta modificación normativa.

II. Productos Derivados Financieros

- a) Se recibió un comentario solicitando la necesidad de revisar los límites relacionados a instrumentos derivados, en particular el límite por contraparte y límite de exposición de 2% sobre RT + PR de la NCG N°200 y límite conjunto 9.2 Letra h) NCG N° 152).

Respuesta CMF: Comentario no acogido. No es materia de esta modificación normativa. No obstante, la Comisión tiene contemplado realizar próximamente ajustes a la NCG N°200, en los cuales se podrían abordar algunas de estas propuestas.

III. Créditos Sindicados

- a) Se recibieron comentarios solicitando la revisión de los requisitos de categoría de riesgo de Créditos Sindicados y homologación con los límites de bonos nacionales. Se propone modificar el requisito de categoría de riesgo de este instrumento de inversión en renta fija, dada la homologación de requisitos para bonos internacionales y nacionales, permitiendo una clasificación de al menos B2.

Respuesta CMF: Comentario no acogido. No es materia de esta modificación normativa. No obstante, se podría considerar en una próxima modificación de la NCG N° 152.

IV. Otras Inversiones

- a) Se recibieron comentarios solicitando permitir invertir en instrumentos de la Bolsa de Productos, como instrumentos pertenecientes al artículo 21, N°1, letra c) del DFL N°251.

Respuesta CMF: Este tema ya fue presentado por la industria en su momento y, del análisis realizado, la CMF respondió a través del oficio N°24096, de 01/09/2017.

V. Otras Solicitudes

- a) Se recibió un comentario solicitando aclarar la aplicabilidad de la modificación normativa, que tiene relación con los puntos los números 3) y 4) del artículo segundo de la ley N°21.276, respecto a si aplica para el stock vigente a la fecha de publicación de la norma o para el total de las inversiones administradas que incorpora stock vigente a la fecha de publicación de la modificación normativa y las nuevas compras de instrumentos.

Respuesta CMF: La CMF una vez emitida la norma, instruirá mediante oficio el detalle de la aplicación de la modificación normativa. Cabe señalar, que en el tercer párrafo del Título II Objetivo, se aborda esta materia.

- b) Se recibió un comentario solicitando aclarar lo referente al tratamiento de las utilidades retenidas para el pago de dividendos, esgrimiendo que *“no se especifica si esto aplicará tanto para las utilidades acumuladas como para las utilidades del ejercicio”*.

Respuesta CMF: Consulta no relacionado a la consulta pública. Las modificaciones normativas asociadas a este informe normativo, se refieren a los números 3) y 4) del artículo segundo de la Ley N°21.276. No obstante lo anterior, este Servicio responderá formalmente la consulta vía oficio.

- c) Se recibió un comentario solicitando definir plazo para presentación de justificación solicitando prórroga del artículo 24 bis.

Respuesta CMF: Consulta no relacionada con la consulta pública. Las modificaciones normativas asociadas a este informe normativo, se refieren a los números 3) y 4) del artículo

segundo de la Ley N°21.276. No obstante, a través del Oficio N°36.075, del 27 de mayo 2021, este Servicio se pronunció en relación a esta materia.

d) Se recibió un comentario solicitando las siguientes modificaciones:

- (i) Se reconozca en forma explícita la existencia de las Bolsas de Productos como entidades de custodia de productos y otros instrumentos que no califiquen como valores; y
- (ii) Se exija a las compañías de seguros que los instrumentos susceptibles de custodia en Bolsas de Productos, se mantengan en custodia de éstas; a fin de homologar, según el instrumento de que se trate, las normas de custodia de valores custodiables por entidades reguladas por la Ley N°18.876, a las normas de custodia de productos y otros instrumentos custodiables por Bolsas de Productos reguladas por la Ley N°19.220.

Respuesta CMF: Comentario no acogido. No es materia de esta modificación normativa. No obstante, se analizará esta presentación en su mérito legal y se responderá vía oficio.

VII. 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 julio de 2021

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, el artículo primero transitorio de la Ley N°21.276, y lo acordado por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero en Sesión Ordinaria N° XXX del XX de julio de 2021, 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 los términos “Superintendencia”, “Superintendencia de Valores y Seguros” y “SVS” por “Comisión”, “Comisión para el Mercado Financiero” y “CMF”, respectivamente, cuando corresponda, en todo el texto de la norma.
2. Reemplácese el término “Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras” por “Comisión para el Mercado Financiero”, cuando corresponda, en todo el texto de la norma.
3. Reemplácese el término “Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones” por “Superintendencia de Pensiones”, cuando corresponda, en todo el texto de la norma.

4. Reemplácese en la letra b) del número 1.2 la expresión “BBB” por “BB”.

5. Agréguese en el número 3.1 el siguiente párrafo final:

“En el cálculo del límite antes señalado, no se deberán considerar aquellas inversiones en el exterior que se generen como consecuencia de operaciones de derivados de aquellas señaladas en la NCG N°200, o aquella que la reemplace, las cuales han sido entregadas en garantía por la compañía de seguro para cubrir aquellos contratos de derivados de cobertura cuyo valor razonable sea negativo.”.

6. Elimínese en el primer párrafo de la letra a) del número 3.2 la frase:

“Los instrumentos señalados en las letras a) y b) no podrán presentar clasificación de riesgo internacional inferior a BB o su equivalente, según corresponda.”

7. Reemplácese el término “www.svs.cl” contenido en el número 7.4, por la expresión “www.cmfchile.cl”.

8. Reemplácese en la letra a) del número 9.1 la expresión “BBB” por “BB” las dos veces que aparece en el texto.

9. Reemplácese en la letra i) del número 9.1 la expresión “BBB” por “BB”.

Vigencia

La presente norma rige a contar de esta fecha, de forma permanente. No obstante, en el caso de lo dispuesto en los números 4), 8) y 9) de la presente norma, su vigencia expira el 19 de octubre de 2023, de acuerdo a lo establecido en el artículo primero transitorio de la Ley N°21.276.

JOAQUÍN CORTEZ HUERTA
PRESIDENTE
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO