



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

Consideraciones técnicas respecto de mociones para retiro de fondos en rentas vitalicias

Comisión de Constitución
Cámara de Diputados

Enero 2021

Sobre el contrato de renta vitalicia y las compañías de seguros

- A diferencia de lo que ocurre con los retiros programados, en las rentas vitalicias **no existe una cuenta personal** de fondos susceptibles de retiro.
- Al momento de la jubilación las compañías de seguros de vida (CSV) se hacen propietarias de los fondos que les transfiere el pensionado. A cambio, asumen la **responsabilidad de pagar la renta vitalicia** acordada hasta su fallecimiento y, posteriormente, pensiones de sobrevivencia a los beneficiarios. Esto en contraste con las AFPs, que gestionan los fondos ahorrados por cuenta los pensionados.
- Para cumplir con su responsabilidad las CSV invierten en activos, cuyos flujos se destinan al pago de las rentas vitalicias. En su balance se constituye un pasivo (**reserva técnica**) que recoge el valor presente de dicha obligación.
- Al ofrecer un contrato de renta vitalicia la CSV asume **dos riesgos** (que en el contrato de retiro programado asume el pensionado):
 - El riesgo de que el pensionado tenga una alta sobrevida (pues la pensión es vitalicia)
 - El riesgo del retornos de los activos recibidos (pues el pago de pensión es por un monto fijo en UF)
- A diferencia de las AFPs, las compañías de seguros de vida **ofrecen múltiples productos**:
 - 645 mil rentas vitalicias
 - 2,5 millones de seguros de vida
 - 7 millones de seguros complementarios de salud
 - Seguros de invalidez y sobrevivencia a toda la fuerza laboral

Balance Consolidado Industria de Seguros de Vida

BALANCE COMPAÑÍAS SEGUROS DE VIDA JULIO 2020 (Cifras en Millones de dólares)

	MMUS\$
ACTIVO	63.428
INVERSIONES FINANCIERAS	51.514
INVERSIONES INMOBILIARIAS	7.989
CUENTAS DE SEGUROS	1.203
Cuentas por cobrar de seguros	558
Participación del Reaseguro en las RT	645
OTROS ACTIVOS	1.520

	MMUS\$
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	63.428
TOTAL PASIVO	57.863
PASIVOS FINANCIEROS	1.374
Reservas Técnicas	55.131
Deudas por Operaciones de Seguro	276
OTROS PASIVOS	1.082
PATRIMONIO	5.566

Fuente: CMF

Comparación de modalidades de pensión

Características	Retiro Programado	Renta Vitalicia
Administración	AFP	Compañía de Seguro de Vida
Propiedad Fondos	Afiliado	Compañía se Seguro de Vida
Cobertura riesgo retorno	NO	SI
Cobertura riesgo longevidad	NO	SI
Monto de pensión	Variable (por edad y retorno)	Fijo
Rol Estado	Pensión Básica Solidaria	Garantía estatal por quiebra y Pensión Básica Solidaria

Sobre el contrato de renta vitalicia y las compañías de seguros

- La **regulación y supervisión de la CMF** tienen como principal objetivo que la CSV honre el pago de la renta vitalicia y los restantes seguros. Para esto se establecen requisitos de capital, composición de activos y valorización de pasivos a las compañías, entre otros.
- Este marco regulatorio ha sido recientemente fortalecido por la Ley 21.276, que limita el reparto de dividendos.
- En el caso particular de las rentas vitalicias se busca que las CSV gestionen adecuadamente los **riesgos** mencionados anteriormente:
 - En el caso del riesgo de retorno la regulación incentiva a las compañías a invertir en **activos de largo plazo** -para “calzar” con los flujos futuros de renta vitalicia.
 - En el caso de riesgo de longevidad se utilizan tablas estatutarias para constituir reservas.
 - Además, se exige capital mínimo para absorber pérdidas imprevistas
- La regulación y legislación **no están diseñadas para asegurar la disponibilidad de liquidez** de las CSV para pagar anticipos de rentas vitalicias, sino que un pago gradual de pensiones.
- => La regulación incentiva la tenencia de activos de largo plazo, muchos de los cuales son ilíquidos.

Resumen del Impacto de las Mociones

- En síntesis las mociones en discusión contemplan:
 1. **Moción 13763-07** => retirar hasta el 10% de los fondos acumulados en la CSV.
 2. **Moción 13764-07** => pago anticipado de hasta UF150 con un mínimo de UF35. Este será descontado a prorrata de la totalidad de los montos de pensión por pagar al asegurado.
 3. **Moción 13819-07** => pago anticipado de hasta un 10% de los fondos originalmente traspasados, con un máximo de UF150 y un mínimo de 35UF.
- En esta presentación se comenta dichas mociones desde la perspectiva del mandato legal de la CMF:

*“Velar por el **correcto funcionamiento**, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, facilitando la **participación de los** agentes del mercado, y promoviendo el cuidado de la fe pública. Para ello deberá mantener una visión general y sistémica del mercado, considerando los intereses de los inversionistas, depositantes y **asegurados**, así como el resguardo del interés público”*

Las mociones revisten complejidades jurídicas

- Afectan la **intangibilidad de los contratos y los derechos de propiedad de las CSV**. La iniciativa no genera un “retiro de fondos”, sino que un cambio de los contratos de renta vitalicia.
- Este cambio podría afectar la **visión de diversos actores** sobre la certeza jurídica en Chile y, en particular, afectar la disposición de futuros inversionistas en la industria de seguros así como la disponibilidad y condiciones de reaseguros internacionales.
- Lo anterior es particularmente relevante en un país de altos riesgos (incluyendo los sísmicos) y donde persisten importantes brechas de cobertura de seguros.

Las mociones revisten complejidades financieras

- Las iniciativas tendrían efectos **negativos en la solvencia** de las compañías de seguro de vida, y podrían impactar la capacidad de algunas de ellas de honrar los productos de seguro contratados

Canal de impacto en solvencia	Moción #1	Moción #2	Moción #3
Pagos contra patrimonio	X		
Recálculo no proporcional reserva técnica		X	X
Liquidación de activos con castigo	X	X	X

- Impacto inmediato en los **montos de pensiones**, particularmente en la moción #3 => 6% retira más de un 25% de la reserva, con impacto similar en pensión.
- **Consecuencias fiscales:** aumento de pagos asociados a pensiones mínimas y por garantías estatales a rentas vitalicias.

Cuantificación del monto de pagos

Escenarios de Retiro	Moción	Supuestos Rentistas Causantes	Supuestos Rentistas Beneficiarios	Monto en MM USD	% Patrimonio Neto RRVV
Base (parámetros retiro AFP)	1 y 2	65%	21%	1.666	38%
Máximo	1 y 2	100%	100%	2.899	67%
Base (parámetros retiro AFP)	3	65%	21%	1.850	
Máximo	3	100%	100%	3.264	

Fuente: Estimaciones CMF. Para el escenario base se usan parámetros basados en comportamiento de pensionados en Retiro Programado en primer retiro de 10%.

- **Moción #1** se puede interpretar como un retiro excepcional de fondos **contra patrimonio**, toda vez que el contrato de RV es irrevocable. En los dos escenarios una fracción significativa de las CSV podría entrar en proceso de liquidación producto del deterioro patrimonial, afectando al resto de los pasivos previsionales y no previsionales.

Estructura de los activos de las CSV

- A diferencia de las AFP, las compañías de seguro invierten una **fracción importante de sus recursos en activos de largo plazo ilíquidos.**
- **Esto responde a la naturaleza de irrevocabilidad de los contratos de seguro, y a lo incentivos del marco de regulación.**
- Al forzar a las compañías a vender activos para permitir pago adelantado de cada pensionado, en un plazo breve, se **podría generar pérdidas en dicha venta**, ampliando los riesgos de solvencia en especial para aquellas entidades con menores holguras de liquidez.

Inversiones CSV (Julio 2020)
Total Inversiones 58.592 millones de USD
% Inversiones Ilíquidas promedio 64,6%
En 4 compañías el % de inversiones ilíquidas es mayor a 70%.

Fuente: CMF. Cifras se refieren al conjunto de compañías que vende rentas vitalicias.
Inversiones ilíquidas: Leasing, MHE, BBRR, Bonos Corporativos

Consideraciones finales

- La CMF considera que como parte de su **mandato legal** de velar por la solvencia de las compañías de seguro y el desarrollo del mercado financiero, es importante advertir respecto a las consecuencias de las mociones en discusión.
- Las mociones revisten **complejidades legales y financieras**:
 - Afectan el principio de intangibilidad de los contratos y el derecho de propiedad de las CSV.
 - La Moción 13763-07 tiene un efecto significativo directo en la solvencia de las CSV, toda vez que ellas deberían asumir con cargo de su patrimonio el retiro de los fondos.
 - La Moción 13764-07 y Moción 13819-07 pueden impactar la solvencia de las CSV por ajustes menos que proporcionales de las reservas técnicas.
 - Todas las mociones pueden impactar la solvencia de las CSV por eventuales pérdidas en la liquidación de activos.
- Dichas complejidades explican **la ausencia de este tipo de iniciativas** en otras jurisdicciones.
- Cabe considerar que la industria de seguros está operando en un **entorno económico desafiante**: mayor desaceleración económica en los últimos 30 años. Este entorno resta holguras a su posición de solvencia por deterioros de su cartera de activos.
- Los eventuales riesgos se extienden no sólo a quienes anticipan su pensión, sino que **al conjunto de pensionados de renta vitalicia, y tenedores de pólizas de seguro de vida, complementarios de salud y del SIS.**



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

Consideraciones técnicas respecto de mociones para retiro de fondos en rentas vitalicias

Comisión de Constitución
Cámara de Diputados

Enero 2021