

## MINUTA

### Proyecto de Reforma Constitucional que permite un segundo anticipo a pensionados de rentas vitalicias:

#### Respuestas a algunas dudas que se han presentado en el debate parlamentario

---

#### 1. *Dudas sobre la naturaleza del contrato de rentas vitalicias y el funcionamiento de las Compañías de Seguros de Vida (CSV)*

##### *Dudas respecto a la naturaleza del contrato de rentas vitalicias.*

La renta vitalicia es una modalidad de pensión materializada a través de un contrato de seguro de renta vitalicia, celebrado por el pensionado con una CSV. Los términos y condiciones quedan contenidos en una póliza, la cual está regulada por la CMF.

En este contrato la CSV se obliga a entregar una mensualidad fija de por vida al pensionado o beneficiario (fija en unidades de fomento) a cambio del pago de una prima que se financia con el ahorro que éste acumuló en su cuenta de capitalización individual durante su vida laboral activa. Al contratar una renta vitalicia, los fondos que financiaron el pago de la prima dejan de ser del pensionado y pasan a ser propiedad de la respectiva compañía de seguros de vida.

Al optar por una renta vitalicia, el pensionado tiene la seguridad de contar con un ingreso fijo en UF hasta el día de su muerte y la de sus beneficiarios, cuando corresponda. En contraste, la modalidad de retiro programado le da al pensionado un ingreso variable. Más alto al comienzo, pero decreciente en el tiempo, en la medida que se van agotando los fondos y según sea el desempeño de los mercados en que se encuentran invertidos.

Por lo tanto, una de las diferencias relevantes entre ambos tipos de pensión es la estabilidad y perpetuidad de los pagos de las rentas vitalicias. Con esta modalidad los riesgos de longevidad e inversión los asume la CSV, a diferencia del retiro programado, en que éstos riesgos los asume el propio pensionado.

Lo anterior explica por qué hoy existen 645 mil personas -48% del total de pensionados- que suscribieron voluntariamente un contrato de renta vitalicia pese a que, históricamente, el monto de la primera pensión ofrecida bajo la modalidad de retiro programado ha sido superior.

***Dudas respecto al destino de los fondos que transfieren los pensionados a las CSV al tomar un contrato de RRVV.***

Como se dijo, los fondos que reciben las CSV por conceptos de primas de rentas vitalicias pasan a ser de su propiedad. En este contexto, la ley y la regulación obligan a las CSV a mantener en todo momento un volumen total de activos suficiente para pagar las obligaciones que han asumido con los pensionados.

Los activos en los cuales pueden invertir las CSV están estrictamente regulados por la ley y, complementariamente, por las normas dictadas por la CMF. El esquema regulatorio establece máximos de inversión para las distintas categorías de activos, límites por emisor, clasificaciones mínimas de riesgo para distintos instrumentos, entre otros resguardos.

Por ejemplo, la normativa de la CMF denominada “Test de Suficiencia de Activos (TSA)”, obliga a las CSV a invertir en activos de largo plazo. Esto se hace para evitar el riesgo de reinversión. En otras palabras, el riesgo de reinvertir los pagos de los instrumentos de renta fija que mantienen en cartera las compañías, a tasas de interés bajas y menores que aquellas comprometidas de por vida con los pensionados de rentas vitalicias.

El TSA resguarda la existencia de una concordancia entre las obligaciones asumidas y las inversiones que efectúan las CSV para cubrir los pagos comprometidos con los asegurados.

El objetivo de esta regulación es acotar el riesgo al cual se pueden exponer dichas inversiones, cuyo principal objetivo, como hemos dicho, es honrar el flujo de pagos de pensiones comprometidas.

Las compañías de seguros de vida, en cumplimiento del marco normativo antes descrito, mantienen una cartera de activos estructurada de la siguiente manera:

**Cartera de Inversiones de las CSV  
(al 31 de agosto de 2021)**

Inversiones Compañías de Seguros de Vida	Millones US\$	% del total de inversiones
Renta Fija - Mutuos Hipotecarios	6.126	9,8%
Renta Fija - Corporativa	17.767	28,5%
Renta Fija - Bancario	8.618	13,8%
Renta Fija - Estatal	1.466	2,4%
Renta Fija - Otros	186	0,3%
Renta Variable Nacional	5.382	8,6%
Inversión en el Exterior	10.788	17,3%
Inversiones Inmobiliarias	9.784	15,7%
Préstamos	618	1,0%
Otras inversiones	1.500	2,4%
<b>TOTAL</b>	<b>62.236</b>	<b>100%</b>

Stock de Colocaciones Bancarias	Millones US\$	% del total
Cartera Comercial	136.476	56,8%
Cartera Consumo	23.541	9,8%
Cartera Vivienda	80.237	33,4%
<b>TOTAL</b>	<b>240.254</b>	<b>100%</b>

Activos Administrado por AFP	Millones US\$
	<b>183.045</b>

Dólar al 31 de Agosto de 2021                      775,14

*Dudas respecto a la diferencia que existe entre la reserva técnica y los fondos originalmente traspasados y los efectos que se generan porque el proyecto en consideración basa el monto de retiros en dicho monto traspasado.*

La reserva técnica es el monto que las aseguradoras deben provisionar, por exigencia normativa de la CMF, para garantizar de por vida la obligación del pago de la pensión de renta vitalicia.

La reserva técnica se calcula como el valor presente de la totalidad de los pagos futuros esperados de la CSV con los pensionados y sus beneficiarios. Como el momento exacto del fallecimiento del pensionado y de sus beneficiarios es incierto, se utilizan probabilidades estimadas de sobrevivencia a cada edad del pensionado/beneficiario para determinar la probabilidad de pago de la pensión en un momento dado.

Por otro lado, la prima -o fondos originalmente traspasados- corresponde al monto que el pensionado entregó inicialmente a la CSV, financiado con ahorro acumulado en su cuenta de capitalización individual en la AFP al momento de pensionarse.

Al inicio de la vigencia de una póliza de renta vitalicia, la reserva es de un monto similar a la prima traspasada por el asegurado. A medida que avanza el tiempo, y comienzan a pagarse mensualmente las pensiones, la reserva comienza a reducirse. Lo anterior pues se debe descontar de la reserva las pensiones ya pagadas y, además, ajustar las expectativas de vida en función de la edad del pensionado y sus beneficiarios al momento del recalcu.

La modificación establecida para el segundo anticipo, que fija como base de cálculo (para efectos de determinar el monto a adelantar) la prima originalmente pagada en lugar de la reserva técnica, tiene un impacto patrimonial directo y negativo en las compañías. Este cambio ignora que los pensionados ya han cobrado pensiones hasta la fecha, lo que ha ido disminuyendo la reserva técnica original.

Por ejemplo, tomemos el caso de un jubilado de 85 años que se pensionó por vejez a los 65 años. Al obligar a anticipar el 10% de la prima se ignora que la persona ya recibió pagos de pensiones de manera mensual e ininterrumpida, por 20 años y que, al momento del anticipo, tiene una expectativa de vida inferior a la que tenía al jubilar. Así, al día de hoy, su reserva técnica es sustancialmente inferior a la prima que pagó al contratar la renta vitalicia, por lo que el 10% que se le permitiría anticipar con el nuevo proyecto de ley es muy superior al 10% de la reserva técnica (en algunos casos, el 10% de la prima podría incluso ser superior al total de la reserva técnica que exista al momento del retiro).

***Dudas respecto a lo que significa pagar el anticipo descontando a prorrata de las pensiones que restan por pagar con las condiciones vigentes al momento del traspaso.***

La Ley 21.330 que estableció el primer anticipo señala que “...el monto del adelanto solicitado se pagará descontándose a prorrata de las rentas que restan por pagar a los asegurados”. Esto se logra afectando el monto de pensión en el mismo porcentaje que el anticipo representa de la reserva, ya que la reserva técnica corresponde al valor presente de la totalidad de los pagos futuros esperados de la CSV con los pensionados y sus beneficiarios.

La indicación sobre deducción a prorrata en las mensualidades que recibe el pensionado considera las condiciones vigentes al momento de traspaso de los fondos ahorrados en la AFP a la compañía de seguros (contratación de la renta vitalicia). La reserva utilizada como referencia para establecer la nueva pensión posterior al adelanto es la reserva técnica base, la que considera las tablas de mortalidad y tasas de descuento vigentes al momento del traspaso de los fondos.

Es importante destacar que esta regla de proporcionalidad entre la pensión y la reserva se rompe en el proyecto de Ley que establece el segundo anticipo. Por dos motivos: fija en un 5% el descuento del anticipo (pese a que se anticipó un 10%), y establece que la pensión bajará hasta que se reintegre o “devuelva” el anticipo.

En consecuencia, la compañía deberá financiar con su propio patrimonio la diferencia entre el monto adelantado y la reserva adicional que deberá constituir para garantizar los nuevos compromisos establecidos en la reforma constitucional, correspondientes a la diferencia entre el descuento de pensión que resulta del adelanto (10% con límite de 150 UF) y la pensión resultante de aplicar el límite de descuento fijado por la ley (5%), mientras no se entienda reintegrado el adelanto, o el 100% de la pensión una vez se entienda reintegrado.

Adicionalmente, el proyecto de Ley establece que la regla anterior se aplique sobre los anticipos establecidos en la Ley 21.330. Esto rompe con la proporcionalidad en los nuevos anticipos y en los ya realizados. Todo esto a costa de afectar patrimonialmente a las CSV.

***Dudas sobre el mecanismo de “autopréstamo” contemplado en la moción y su impacto en la solvencia de las CSV, atendido que hay otros actores del sector financiero que también prestan a los pensionados (por ejemplo, las Cajas de Compensación).***

En primer lugar, no es correcto calificar como “autopréstamo” el mecanismo que establece el proyecto de ley. Tal como se dijo, al momento de comprar la renta vitalicia, el pensionado cede la propiedad de sus fondos a la CSV. Lo que establece el proyecto de ley es un mecanismo de pago forzado de las CSV a los pensionados, con devolución parcial de los fondos.

La figura del anticipo RRVV definida en el proyecto es distinta de los préstamos de las Cajas de Compensación por varios motivos, entre los cuales se identifican la existencia de tasas de interés de mercado, plazos definidos y cláusulas contractuales frente al evento de no pago del deudor, entre otros aspectos.

En un préstamo se espera recibir el capital adelantado con una tasa de interés asociada para cursar la operación. Esto se determina en función del costo de los fondos, el riesgo, las condiciones particulares del préstamo y los plazos para efectuar el pago.

A modo de ejemplo, los préstamos de las Cajas otorgados en julio de este año cobraron aproximadamente una tasa de interés de 2% nominal mensual para montos similares a los del adelanto de este proyecto. La iniciativa legal en análisis representa, en algunos casos, un préstamo a una tasa negativa, pues si bien se puede retirar hasta un 10% de la prima aportada, la pensión solo baja en un máximo de 5%.

Otra diferencia es que los montos de los préstamos de las Cajas varían dependiendo de la edad del jubilado. Los pensionados mayores pueden tomar un crédito menor. Esto se hace para mitigar el riesgo de no pago por fallecimiento. En el anticipo definido por el proyecto de ley, todos los pensionados pueden sacar hasta un 10% de su prima original. Así, dos jubilados, uno de 65 años y otro de 90 años, que pagaron igual prima al contratar una renta vitalicia, podrán anticipar el mismo monto.

Por lo expuesto anteriormente, de cada 100 pesos que reciben los pensionados a través de un préstamo de las Cajas, ellas obtienen, por concepto de capital e intereses, más que 100 pesos. En contraste, el proyecto de ley, por el mismo anticipo de 100 pesos, los pensionados solo devolverán 50 pesos. Los 50 pesos restantes se financian con el patrimonio de las CSV.

## **2. Dudas sobre los impactos del proyecto en las compañías de seguros y el mercado financiero**

### ***Dudas sobre los daños a la reputación internacional de Chile y la competencia de la CMF para abordar estos temas.***

Bajo cualquier modalidad, los cambios legales que permiten anticipar el pago de RRVV afectan el contrato firmado entre las partes. Este es un contrato que el pensionado y la compañía de seguros acordaron de buena fe, a perpetuidad y al amparo del sistema previsional que el ordenamiento jurídico estableció para todos los chilenos. En este contexto, un cambio contractual forzoso afecta la certeza jurídica y aumenta el riesgo institucional que enfrentan los inversionistas, ya sean éstos nacionales o extranjeros.

Esta mayor incerteza jurídica se agrava con el impacto negativo que el proyecto de ley en discusión tendrá sobre el patrimonio de las CSV. Antes estos hechos, los incentivos para invertir en Chile se reducen, muy particularmente en el sector financiero, donde la certeza jurídica es especialmente valorada. Como consecuencia, se reducirá la competencia en el mercado financiero global y el de los seguros en particular. Cuando estos fenómenos ocurren, son los ciudadanos, los usuarios del sistema, quienes terminan sufriendo los efectos negativos.

Adicionalmente, al reducirse la certeza jurídica, se elevará el costo al que se endeudarán las empresas chilenas en el exterior. Acto seguido, estas alzas impactarán sobre las tasas de interés locales, que también suben, empeorando las condiciones de financiamiento de hogares y PYMES.

La propiedad de las CSV está en manos de capitales nacionales y extranjeros. El proyecto en discusión les causará pérdidas patrimoniales que afectarán su solvencia a todas ellas. Enfrentados a este escenario, deberían hacer aumentos de capital. Estimamos que su disposición a hacerlos se verá negativamente afectada por el mayor riesgo de la inversión asociado a la incerteza jurídica.

Nuestra preocupación como Comisión para el Mercado Financiero (CMF) frente a los potenciales efectos del proyecto de ley en discusión, tiene su asidero en el mandato que nos fue entregado por este Honorable Congreso. Es la Ley N° 21.000 la que le encomienda a la CMF *“velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, facilitando la participación de los agentes de 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”*.

La Comisión para el Mercado Financiero participa en varias asociaciones internacionales de supervisores de seguros, como la International Association of Insurance Supervisors (IAIS) y la Asociación de Supervisores de Seguros de América Latina (ASSAL). En ambos foros internacionales han llegado cartas expresando la preocupación que existe sobre las iniciativas legales que se están discutiendo en Chile.

***Dudas respecto a la estimación de la CMF sobre la responsabilidad fiscal o contractual que pudiera tener el Estado ante eventuales demandas al fisco por los efectos que este proyecto generaría sobre las CSV.***

No se cuentan con todos los elementos para determinar montos precisos de responsabilidad que pudiera tener el Estado ante eventuales demandas, dado que dichos montos son finalmente determinados por el tribunal pertinente y en función de lo que se reclame y se acredite en dichos procesos.

Sin perjuicio de lo anterior, un elemento a considerar para cuantificar el monto de dichas demandas, puede ser el de las pérdidas patrimoniales que este proyecto podría generar a las CSV. De materializarse el 100% de los anticipos, esta pérdida llegaría como mínimo a 2.894 millones de dólares. A la cifra anterior hay que sumarle eventuales pérdidas adicionales por la liquidación apresurada y masiva de activos, necesaria para responder a los anticipos que pidan los pensionados.

***Dudas sobre las facultades e instrumentos de la CMF para mitigar los impactos negativos de este proyecto sobre las CSV y los mercados financieros.***

La CMF tiene muy pocas herramientas para mitigar el impacto del proyecto en discusión.

El marco legal que rige a la CMF define las atribuciones y funciones que debe desempeñar para cumplir con su mandato. Dentro de estas funciones se identifican aquellas ligadas a la supervisión, regulación y sanción de las entidades que están dentro de su perímetro regulatorio. Sus facultades no le permiten intervenir directamente en el mercado financiero, ya sea a través de compra, venta u otras operaciones con instrumentos financieros, a fin de mitigar efectos sistémicos derivados de algún cambio en las condiciones en que operan los mercados.

Desde la perspectiva regulatoria, tras el cambio constitucional que legisló el primer anticipo de rentas vitalicias, la CMF flexibilizó, dentro del marco legal vigente, los límites de endeudamiento para que las CSV pudiesen pagar a tiempo los anticipos. La medida buscó evitar que las compañías salieran a vender activos en forma masiva y en corto tiempo, situación que hubiese llevado a mayores alzas de tasas de interés que las ya observadas.

De generarse un nuevo retiro, la flexibilización normativa será menos eficaz. Aun existiendo holgura -en términos teóricos- para aumentar el nivel de endeudamiento, el riesgo de insolvencia o no pago

de las obligaciones que genera este proyecto, hará que sea difícil para algunas compañías encontrar el financiamiento adicional requerido.

Hay un agravante adicional. Los activos que tendrían que liquidar las CSV serían mayores a los del primer anticipo, puesto que las condiciones ofrecidas al pensionado, en perjuicio del capital de la compañía de seguros, son distintas en esta segunda iniciativa. A lo que se suma la posibilidad de hacerlo retroactivo al primer anticipo.

A la fecha, producto del primer anticipo, se han adelantado 1.072 millones de dólares a 262.839 pensionados, un 40 % del total de los 657.000 pensionados por renta vitalicia. Con el nuevo anticipo, podrían retirarse hasta 6.400 millones de dólares, es decir, casi seis veces más que el primero.

La coordinación con el Banco Central y dentro del Consejo de Estabilidad Financiera es fundamental para diseñar estrategias conjuntas de mitigación. De hecho, las intervenciones del Banco Central mitigaron parcial y temporalmente los efectos del primer anticipo, toda vez que evitaron mayores caídas en los valores de algunos de los instrumentos que las CSV tienen en su cartera.

Sin embargo, el accionar del Banco Central con las CSV es limitado. Su Ley Orgánica le prohíbe otorgar créditos a las CSV, así como realizar operaciones con muchos de los activos que las CSV tienen en su cartera. Como lo han señalado las propias autoridades del Banco Central, el espacio para hacer frente a nuevos retiros y al anticipo de rentas vitalicias es cada vez más limitado (ver declaración CEF).

***Dudas sobre la forma en que las CSV, y el sector financiero en general, se pueden adaptar a cambios relevantes en el entorno, como la actual pandemia.***

Es necesario enfatizar la importancia de mantener la estabilidad de las reglas de funcionamiento del sistema financiero. Esto no impide los cambios, propios de cualquier Estado moderno. No obstante, la prudencia apunta a que estos cambios se apliquen a nuevos contratos. De esta manera no queda afectada la confianza de los inversionistas, ahorrantes y asegurados.

Es la estabilidad en las reglas de funcionamiento de los mercados la que favorece la inversión, el crecimiento y el desarrollo sostenido, permitiendo multiplicar la oferta de servicios financieros necesarios para los sectores más desprotegidos. El desarrollo de los seguros y una mayor cobertura de estos servicios es parte integral de una estrategia de inclusión financiera que beneficia a toda la ciudadanía.

Enfatizamos que el proyecto en discusión gatilla el uso de patrimonio de los accionistas de las CSV en beneficio de los pensionados que anticipen. Lo complejo es que la adaptación que podrían realizar muchas compañías a este nuevo cambio de escenario es salir del negocio de seguros en Chile. Esto traería aparejado consecuencias para millones de chilenos. Los ciudadanos podrían ver cómo se encarece (o eventualmente desaparece) la posibilidad de contar con un seguro que les permita aminorar sus riesgos de vida (enfermedades, robo, incendios, muerte, etc.).

***Dudas sobre la forma de apoyar a los pensionados de rentas vitalicias para hacer frente a las consecuencias negativas de la pandemia en su familia.***

Golpeados por una crisis sanitaria y económica como la que vivimos desde marzo 2020, es necesario que desde las políticas públicas se generen iniciativas que apoyen a los hogares afectados. Es imperativo, sin embargo, que estas no erosionen la solvencia y resiliencia del sistema financiero, cuyas consecuencias golpean con mayor fuerza a los grupos más vulnerables de la población, tal como muestra la historia económica local y a nivel global.

Este debilitamiento es particularmente riesgoso en el contexto económico actual, donde persisten amenazas domésticas e internacionales para la recuperación de la economía y el empleo.

Por otra parte, el proyecto en discusión lleva a que bajen las pensiones, en especial si se termina produciendo la quiebra de alguna CSV y se gatilla la garantía estatal. Los severos impactos en la solvencia y liquidez de las CSV que genera este proyecto de ley, ponen en riesgo el pago de casi 700 mil pensiones y de varios millones de seguros adicionales.

Reiteramos que la aprobación del proyecto afectaría el normal funcionamiento del sistema financiero, dificultando la creación de empleo que tanto necesita el país. Es por lo anterior que la CMF sugiere diseñar o perfeccionar otros mecanismos de apoyo a las familias.

**3. Dudas sobre los impactos del Proyecto en las compañías que venden rentas vitalicias**

***Dudas sobre las consecuencias de que las CSV caigan bajo el capital mínimo que les exige la legislación.***

Las compañías que, producto del proyecto de ley, incumplan los requisitos de patrimonio que contempla la Ley de Seguros producto del proyecto de ley en discusión, deberán ceñirse a los procedimientos de regularización contemplados en la Ley referida.

En una primera instancia, corresponde a las propias compañías tomar medidas para solucionar dicha situación, incluyendo procesos de aumento de capital. Desafortunadamente, y tal como se explicó, por la pérdida de certeza jurídica, no existirá seguridad que dichos aumentos de capital se concreten.

Si no se toman medidas para solucionar la situación, la CMF puede intervenir las compañías con medidas tales como la suspensión de la administración o la revocación de su autorización de existencia. En estas figuras, la administración de la aseguradora pasa a un funcionario o persona externa delegado por la CMF.

En caso de revocación de la autorización de existencia, se procedería a la liquidación de la aseguradora, la que será practicada por un delegado de la CMF, quien debería a pagar las pensiones y seguros vigentes con los activos residuales.

En el caso que los activos de la aseguradora no sean suficientes para el pago debido y oportuno de sus obligaciones, éstas pueden caer en un estado de cesación de pagos, que origine un proceso de liquidación concursal de la compañía. Regulado en la Ley N°20.720 de Reorganización y Liquidación.

Esta cesación de pagos también puede gatillarse por problemas de liquidez. Tal y como se presentó ante la Comisión de Constitución, Legislación y Reglamento del Senado, la CMF estima que múltiples compañías enfrentarían problemas de liquidez, por lo que el riesgo de cesación de pagos es elevado en caso de aprobarse el proyecto.

El proceso de liquidación concursal tiene por objeto la venta de los activos de la CSV para pagar sus obligaciones. Si durante el proceso de liquidación de una aseguradora no se da cumplimiento debido y oportuno a los contratos de renta vitalicia, procede la aplicación de la garantía estatal. Regulada en el artículo 82 del D.L. N°3.500. Esta garantía tiene límites y significará una disminución de la pensión de los pensionados por RRVV.

#### ***Dudas sobre el impacto del Proyecto en la solvencia de compañías de seguro internacionales.***

Para poder operar en Chile, las CVS se deben constituir legalmente en el país y aportar en Chile el patrimonio que requiere la Ley. Por lo tanto, aunque existen varias compañías de seguros internacionales que venden RRVV, lo que importa en esta discusión es la solvencia en Chile de dichas compañías ( a diciembre del 2020, el 64% del capital de las CSV era de origen nacional y el 36% extranjero).

La Ley opera justamente para resguardar a los asegurados en Chile. A modo de ejemplo, cuando se produjo la quiebra de la compañía americana AIG, su filial en el país siguió operando sin problemas, debido a que su patrimonio no depende del patrimonio que constituya la matriz en el extranjero.

Aunque el impacto sobre las compañías internacionales de una eventual insolvencia de su filial en Chile pudiese ser, en algunos casos limitado, lo relevante es la disposición de sus accionistas a materializar los aportes de capital a la filial que sean necesarios para que esta recupere sus niveles de solvencia. Como se ha dicho, por la pérdida de certeza jurídica, esta disposición se verá severamente amenazada por el proyecto.

#### ***Dudas respecto de los potenciales efectos radiales de esta iniciativa de modificación constitucional.***

La CMF identifica los siguientes efectos adicionales al impacto directo en patrimonio de las CSV generado por el Proyecto de Ley:

- a) **Alzas en tasas de interés claves.** Se obliga a las compañías de seguros de vida que venden RRVV a liquidar inversiones de largo plazo y baja liquidez, tales como bienes raíces y financiamientos hipotecarios, con el objetivo de pagar los anticipos. La venta forzada de este tipo activos, en periodos cortos de tiempo, genera bajas en los precios de dichos activos y, por tanto, alzas en las tasas de interés en mercados tan relevantes como el hipotecario.
- b) **Suspensión de la venta de RRVV.** Bajo el escenario en el cual el 100% de los pensionados por rentas vitalicias anticipa su pensión, más el efecto retroactivo de la medida, las CSV que venden RRVV podrían enfrentar pérdidas patrimoniales por 2.884 millones de dólares, lo que representa cerca del 60% de su patrimonio. Lo anterior se traduce en que potencialmente 9 de las 16 compañías que venden RRVV no cumplirían con los requisitos patrimoniales exigidos por la regulación que debe hacer cumplir la CMF.
- Los incumplimientos normativos en las condiciones señaladas gatillan procedimientos de regularización para las compañías por parte de la CMF. En esas circunstancias, la Comisión puede verse forzada a imponer medidas que incluyen la prohibición de venta de RRVV.
- Se debe recordar, además, que las CSV son clasificadas en función de su fortaleza financiera por compañías especializadas en clasificación de riesgo, las cuales al evaluar la situación patrimonial en el nuevo escenario podrían hacer pública la señal de mayor debilidad, al determinar un cambio de clasificación de riesgo cuando corresponda. Si la clasificación de riesgo es igual o inferior a BB, la ley les prohíbe seguir comercializando RRVV.
- c) **Rescate de seguros con ahorro.** La aprobación del proyecto podría llevar a que los asegurados que tienen seguros de vida con un componente de ahorro (conocidos como seguros CUI), traten de rescatar dichos seguros, profundizando así la venta forzada de instrumentos y los potenciales efectos en el mercado financiero asociadas al rescate. Estos rescates pueden ser sistémicos, impactando no solo a las compañías directamente afectadas, sino que a todas las CSV.
- d) **Menor oferta de seguros.** El Proyecto de Ley podría tener un impacto significativo y persistente en el funcionamiento de toda la industria de seguros. El negocio de seguros se basa en la confianza que deben tener los asegurados en la solvencia de las compañías, ya que ellos pagan las primas de los seguros en forma adelantada a la realización de los posibles siniestros que las compañías deberán cubrir a futuro. La afectación de la capacidad de las compañías para cumplir con sus compromisos puede tener un efecto persistente y severo en la confianza en este mercado, impactando su capacidad de ofrecer cobertura de riesgos a millones de familias.

#### ***Dudas sobre los juicios que se han presentado hasta el momento.***

A la fecha se han interpuesto en Chile las siguientes acciones judiciales contra la regulación referida al primer anticipo de rentas vitalicias:

- Recurso de reclamación de ilegalidad interpuesto por Bice Seguros de Vida ante la Corte de Apelaciones de Santiago para dejar sin efecto el Oficio Circular 1208 de la CMF (instructivo del primer anticipo).

- Acción de inaplicabilidad por inconstitucionalidad de Bice Seguros de Vida respecto de la Ley N°21.330, en relación a su reclamación de ilegalidad sobre el Oficio Circular N°1208 de la CMF.
- Recurso de reclamación de ilegalidad interpuesto por Penta Seguros de Vida ante la Corte de Apelaciones de Santiago para dejar sin efecto el Oficio Circular 1208 de la CMF.
- Acción de inaplicabilidad por inconstitucionalidad de Penta Seguros de Vida respecto de la Ley N°21.330, en relación a su reclamación de ilegalidad sobre el Oficio Circular N°1208 de la CMF.
- Recurso de reclamación de ilegalidad interpuesto por 4 Life Seguros de Vida ante la Corte de Apelaciones de Santiago para dejar sin efecto el Oficio Circular 1208 de la CMF.
- Acción de inaplicabilidad por inconstitucionalidad de 4 Life Seguros de Vida respecto de la Ley N°21.330, en relación a su reclamación de ilegalidad sobre el Oficio Circular N°1208 de la CMF.
- Recurso de reclamación de ilegalidad interpuesto por Renta Nacional Seguros de Vida ante la Corte de Apelaciones de Santiago para dejar sin efecto el Oficio Circular 1208 de la CMF.
- Acción de inaplicabilidad por inconstitucionalidad de Renta Nacional Seguros de Vida respecto de la Ley N°21.330, en relación a su reclamación de ilegalidad sobre el Oficio Circular N°1208 de la CMF.
- Recurso de reclamación de ilegalidad interpuesto por Renta Nacional Seguros de Vida ante la Corte de Apelaciones de Santiago para dejar sin efecto el Oficio Ordinario N°32596 de la CMF, que respondió ciertas consultas referidas al proceso de primer anticipo y su normativa.
- Acción de inaplicabilidad por inconstitucionalidad de Renta Nacional Seguros de Vida respecto de la Ley N°21.330, en relación a su reclamación de ilegalidad sobre el Oficio Ordinario N°32596 de la CMF.
- Recurso de Protección de Penta Seguros de Vida ante la Corte de Apelaciones de Santiago para dejar sin efecto el Oficio Circular N°1208 y los Oficios Ordinarios N°31.206 y N°32.596, ambos de la CMF.
- Juicio Ordinario de Vida Security ante el 8° Juzgado Civil de Santiago para declarar la nulidad de derecho público del Oficio Circular N°1208, la Norma de Carácter General N°453 y el Oficio Ordinario N°32596 de la CMF.

Por otra parte, las siguientes acciones judiciales no han prosperado, porque los tribunales las declararon inadmisibles de tramitación:

- Recurso de protección de CN Life y Consorcio Seguros de Vida ante la Corte de Apelaciones de Santiago para que el Estado solviente los pagos originados por la Ley N°21.330.
- Recurso de protección de Confuturo Seguros de Vida ante la Corte de Apelaciones de Santiago para que el Estado solviente los pagos originados por la Ley N°21.330.

***Dudas sobre los efectos del primer anticipo dada la fórmula que se estableció en dicha oportunidad, donde se calculó el retiro del 10 por ciento sobre la reserva técnica.***

La reforma constitucional del primer adelanto de RRVV estableció que las pensiones que restan por pagar a la CSV se debiesen reducir en la misma proporción que el porcentaje adelantado (hasta 10% con tope 150UF). De esta manera, la baja en los activos de la compañía (por las ventas necesarias para financiar el pago del anticipo) coincidió con la baja en la reserva técnica (sus pasivos).

En el caso del primer anticipo, los costos que han enfrentado las compañías responden principalmente a los costos operacionales y financieros asociados a la venta de activos con el objeto de tener la liquidez necesaria para garantizar el cumplimiento de la ley.

***Dudas sobre las utilidades de las compañías de seguros.***

La Tabla 1 muestra la evolución de las utilidades de las CSV que venden RRVV (16 compañías) y de todo el mercado de seguros de vida (36 compañías). Dichas utilidades promedian 509 millones de dólares anuales durante el período 2016 – 2020. Cabe destacar que las potenciales pérdidas patrimoniales que general proyecto de Ley sobre las CSV suman 2.884 millones de dólares, lo que representa cerca de seis años de las utilidades generadas por la industria.

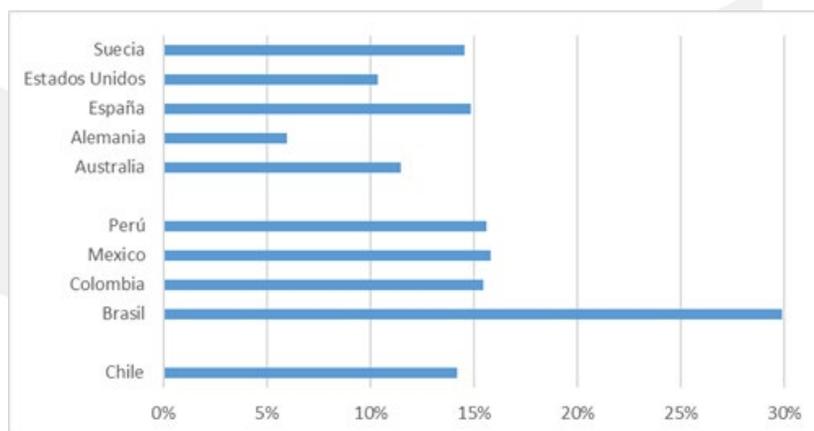
**Tabla 1: Utilidades Anuales Compañías de Seguro de Vida en Chile**

Cifras al cierre de cada año en millones de dólares de junio de 2021

	Compañía	2020	2019	2018	2017	2016
1	4 Life	7,3	-2,2	-1,3	1,8	-0,5
2	BCI	26,9	19,7	14,7	13,9	13,7
3	BICE	53,6	37,1	20,4	58,1	20,5
4	Bice Seguros	0,0	26,8	7,6	0,0	0,0
5	BNP	12,8	5,8	14,7	2,8	15,3
6	Cardif	0,0	7,8	10,0	10,3	5,5
7	Chilena Consolidada	10,8	-15,8	-4,3	19,5	22,8
8	CN Life	23,3	-7,7	10,3	27,5	13,7
9	Confuturo	38,9	52,3	42,1	64,1	27,3
10	Consortio Nacional	189,4	70,0	52,6	193,6	117,1
11	Corpseguros	0,0	0,0	29,2	47,1	30,9
12	Euroamérica	30,5	9,0	82,4	37,2	27,9
13	Mapfre	0,4	2,0	7,9	-0,1	1,1
14	Metlife	84,8	60,0	67,5	88,0	70,2
15	Ohio	17,1	-0,5	3,1	3,4	0,2
16	Penta	48,3	12,2	39,7	43,8	21,7
17	Principal	51,8	18,3	32,6	32,1	29,5
18	Renta Nacional	-2,0	12,3	-4,4	4,7	3,5
19	Security Previsión	32,3	27,7	41,4	18,2	30,1
	<b>Totales MM US\$</b>	<b>626,2</b>	<b>334,6</b>	<b>466,2</b>	<b>666,0</b>	<b>450,5</b>
	<b>Total Industria</b>	<b>792,2</b>	<b>459,6</b>	<b>607,4</b>	<b>804,8</b>	<b>579,1</b>

Para dar contexto a las cifras anteriores, la Figura 1 muestra las rentabilidades de las CSV en una muestra de países de Latinoamérica y países de mayor ingreso (se advierte que los productos que venden las compañías difieren por país).

**Figura 1: Rentabilidad Anual Sobre Patrimonio (ROE) en Compañías de Seguro de Vida en una muestra de países (2010-2019).**



*Fuente:* Elaboración propia a partir de datos del “Global insurance market trends”, OECD.

*https://www.oecd.org/daf/fin/insurance/globalinsurancemarkettrends.htm*

*Nota:* ROE corresponde a las utilidades totales del sector en cada año sobre el patrimonio del sector al final del año respectivo.