



COMISIÓN  
PARA EL MERCADO  
FINANCIERO



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

Comisión de Constitución  
Cámara de Diputados

Octubre 2020

# Resumen Ejecutivo

- Existen 2 mociones parlamentarias para permitir el retiro de fondos de pensionados a través del sistema de Rentas Vitalicias (RRVV):
  - **Moción 13763-07** => retirar hasta el 10% de los fondos acumulados en la Compañía de Seguros respectiva y que opera como administradora de dichos fondos.
  - **Moción 13764-07** => solicitar un pago anticipado, con un mínimo de UF35 y un máximo de UF150. Este será descontado a prorrata de la totalidad de los montos de pensión por pagar al asegurado.
- Ambas mociones revisten una serie de complejidades legales y financieras, ya que:
  - Afectan el principio de intangibilidad de los contratos y la garantía constitucional del derecho de propiedad.
  - A diferencia de lo que ocurre con los retiros programados, en las rentas vitalicias no existe una cuenta personal de fondos susceptibles de retiro. Las compañías sólo reconocen un pasivo por las pensiones futuras a pagar (denominado como Reserva Técnica).
  - **La 1era moción tiene un efecto significativo en la solvencia y estabilidad del mercado de RRVV, puesto que las CSV deberán asumir a cargo de su patrimonio el retiro de fondos.**
  - Con la 2da moción, las pensiones de los beneficiarios se verían disminuidas en función del monto retirado. El proyecto tendría impactos fiscales relevantes:
    - Aumenta la fracción de pensionados que recibirían transferencias públicas.
    - La disminución de pensiones podría llevar a que el Estado financie las diferencias con cargo al Pilar Solidario y el costo del retiro pasaría a ser de cargo fiscal.
    - El riesgo de impago presiona al fisco puesto que hay garantías estatales involucradas. (Caso Le Mans).

# Los fundamentos de la Comisión

- Las iniciativas en discusión afectan las características particulares de las rentas vitalicias según lo definido en el DL 3500, modalidad de pensión que tienen contratada 645 mil personas en Chile.
  - La renta vitalicia otorga un ingreso mensual fijo que va desde que el beneficiario jubila y suscribe el contrato hasta el momento de su fallecimiento, incluyendo el pago de pensiones de sobrevivencia a los beneficiarios legales.
  - **Con la renta vitalicia las CSV asumen dos riesgos: que el pensionado tenga una alta sobrevida y el riesgo asociado a la rentabilidad de los activos en los cuales la aseguradora invierte la prima recibida del pensionado. Ello en contraste con el retiro programado donde el pensionado asume ambos riesgos.**
  - Con la renta vitalicia los fondos traspasados por el pensionado pasan a ser de propiedad de la compañía de seguros. Como no hay un fondo de propiedad del pensionado, sino que una obligación contractual, el monto de las pensiones comprometidas no disminuye en el tiempo, como si ocurre en el retiro programado.

## Comparación de modalidades de pensión

<b>Características</b>	<b>Retiro Programado</b>	<b>Renta Vitalicia</b>
<b>Administración</b>	AFP	Compañía de Seguro de Vida
<b>Posibilidad de cambio de modalidad</b>	Siempre	NO
<b>Propiedad de los fondos</b>	Afiliado	Compañía de Seguro de Vida
<b>Monto de pensión</b>	Variable	Constante
<b>Garantía estatal</b>	SI	SI
<b>Herencia</b>	SI	NO
<b>Cobertura riesgo de reinversión y longevidad</b>	NO	SI

## Elementos base de la modalidad de rentas vitalicias

- ¿Cómo funcionan las RRVV?: Una vez suscrito el contrato con el pensionado, los fondos provenientes del saldo en la AFP se traspasan al patrimonio de la CSV.
  - **De esta manera, y a diferencia de una AFP, estos fondos no quedan bajo administración por cuenta del pensionado, sino que pasan a ser de propiedad de la compañía como parte de su patrimonio (donde se confunde con todos sus otros activos).**
  - **Como contraprestación, la compañía de seguros asume la obligación de pagar de forma vitalicia una suma fija en UF al asegurado y sus beneficiarios.**
- De aprobarse esta iniciativa, para el caso de las rentas vitalicias, no estaremos hablando de un “retiro de fondos”, sino más bien de un pago anticipado de futuras pensiones. Esto generará una disminución patrimonial en las CSV e impactarán en las pensiones que ya reciben las personas jubiladas y sus beneficiarios de manera proporcional a la cuantía del monto retirado.
- **Lo anterior marca una diferencia sustancial con la reforma que autorizó el retiro del 10% de los fondos acumulados en la cuenta de capitalización individual de las AFPs.**

## Análisis financiero de las mociones

- **El segundo aspecto a considerar es que dicho retiro puede generar una situación financiera compleja para las compañías que ofrecen rentas vitalicias. De ocurrir podríamos ver un debilitamiento en su capacidad para pagar el diferencial de la pensión que restará tras el retiro. No hay que olvidar que las CSV entregan también seguros complementarios de salud. Una débil situación patrimonial podría afectar también esta rama de productos tan relevantes en la actual coyuntura.**
  - A diferencia de las AFP, las compañías de seguro invierten una fracción importante de sus recursos en activos ilíquidos de largo plazo.
  - Estos activos de largo plazo son una inversión idónea para respaldar un flujo mensual predeterminado de renta vitalicia y permitir mejores pensiones. Sin embargo, al forzar a las compañías a vender en corto tiempo activos que les permitan cubrir el retiro, podrían generarse fuertes pérdidas en dichas ventas, ampliando riesgos de solvencia de las mismas.
- Para dimensionar los impactos de estos riesgos, hay que considerar que en Chile existen 645 mil pensionados bajo la modalidad de renta vitalicia (53% hombres y 47% mujeres). En promedio reciben pensiones de 10,4 UF (unos \$300 mil pesos mensuales). Las CSV tienen contratos de seguros de vida con 2,5 millones de personas y coberturas complementarias de salud para 7 millones de personas.

## Análisis cuantitativo: Solvencia

- En un escenario base, tomando como referencia lo reportado por Superintendencia de Pensiones respecto del total de personas acogidas al retiro del 10% de las AFPs, asumiremos que el 65,5% de los actuales pensionados y el 20,7% de los beneficiarios solicitan la totalidad de los fondos previsionales (sujeto a los límites establecidos en la moción). El monto total a retirar sería de **MMUS\$ 1.666**.
- En un escenario de riesgo, donde el total de pensionados retira el máximo monto al que tienen derecho, el efecto sería del orden de los **MMUS\$ 2.869**. Este monto corresponde al 66,7% del patrimonio neto de las CSV que mantienen obligaciones por rentas vitalicias a junio de 2020.
- Lo anterior, tendría efectos importantes en la solvencia y en la estabilidad del mercado de RRVV, considerando la interpretación asociada a la 1era moción, que asume un daño patrimonial.

## Análisis legal de las mociones

- Finalmente, el tercer ángulo que requiere ser analizado es el derivado de la regulación legal. La propiedad de los recursos marca una diferencia sustancial con la reforma constitucional recientemente aprobada que autorizó, excepcionalmente, a los afiliados del sistema privado de pensiones de forma voluntaria y por única vez, retirar hasta el 10% de los fondos acumulados en su cuenta de capitalización individual de cotizaciones obligatorias.
- **En dicha reforma, no se afectó el derecho de propiedad, puesto que los dineros acumulados en las AFP son de propiedad de los afiliados y sólo son administrados por las AFP en carácter fiduciario.**  
**En el caso de las rentas vitalicias, la propiedad de los fondos es de las CSV.**
- Debe considerarse que el quorum de aprobación de una reforma constitucional de esta naturaleza debería ser  $2/3$  y no  $3/5$  como en el citado caso del 10%, ya que el art. 127 de la Constitución contempla ese quorum cuando la reforma recayere, entre otros, en el capítulo III, que es justamente donde se contempla el derecho de propiedad, que ineludiblemente se estaría afectando.



## Consideraciones finales

- Es mandato legal de esta Comisión velar por la solvencia de las compañías de seguro y el desarrollo del mercado financiero, alertando respecto de las consecuencias de las mociones en discusión.
- Ambas mociones revisten complejidades legales y financieras:
  - Afectan el principio de intangibilidad de los contratos y la garantía constitucional del derecho de propiedad.
  - La **Moción 13763-07** tiene efecto significativo en la solvencia y estabilidad del mercado de RRVV en caso de que las CSV deban asumir a cargo de su patrimonio el retiro de fondos. (MMUS\$1.666 en un escenario base y MMUS\$2.869 en un escenario de riesgo).
  - En el caso de la **Moción 13764-07** , las pensiones de los beneficiarios se verían disminuidas en función del monto retirado, generando impactos fiscales en el largo plazo.
  - Las CSV invierten una fracción importante de sus recursos en activos ilíquidos de largo plazo. Al forzar a las compañías a vender activos en un breve plazo para permitir el adelanto del equivalente al 10% de cada pensionado, podrían generarse fuertes pérdidas, ampliando los riesgos de solvencia de las mismas.



COMISIÓN  
PARA EL MERCADO  
FINANCIERO



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

Comisión de Constitución  
Cámara de Diputados

Octubre 2020

# Anexo análisis impacto cuantitativo



COMISIÓN  
PARA EL MERCADO  
FINANCIERO

## Análisis cuantitativo: Liquidez – Escenario Base

- A junio 2020, las CSV tienen reservas técnicas de rentas vitalicias, por **U\$45.783 millones** (considera gradualidad de las tablas 2006 y 2014). Sin gradualidad el monto asciende a US\$46.003 millones.
- En un **escenario base**, donde se asume que el retiro de fondos se comporta de forma similar a lo ocurrido con las AFPs, el monto a retirar por los causantes y beneficiarios de pensión corresponde a **US\$1.666 millones**, es decir, un **3,6% de la reserva técnica**.
- **Escenario Base N°1:** Las CSV mantienen la estructura actual de su cartera (información a julio 2020):

### Escenario Base N°1: Se mantiene proporción de inversiones

	Participación Cartera Jul.20 (%)	Liquidación Activos (MMUS\$)
Renta Fija Local	56,3%	937
Renta Variable Local	9,9%	164
Renta Fija Ext.	9,4%	157
Renta Variable Ext.	5,9%	99
Inv. Inmobiliarias	15,3%	255
Préstamos	1,2 %	21
Otras Inversiones	2,0 %	33
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.666</b>

## Análisis cuantitativo: Liquidez – Escenario Base

- **Escenario Base N°2:** las CSV venden activos “líquidos”, definidos como Renta Variable y Renta Fija, tanto local como internacional, excluyendo créditos sindicados, mutuos hipotecarios endosables y préstamos, manteniendo la proporción de los activos “líquidos” a ser vendidos.

### Escenario Base N°2: Se liquidan solo aquellos activos más líquidos

	Participación Cartera "Líquida" Jul.20 (%)	Liquidación Activos (MMUS\$)
Renta Fija Local (*)	64,0%	1.067
Renta Variable Local	14,1%	234
Renta Fija Ext.	13,4%	224
Renta Variable Ext.	8,4%	141
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.666</b>

(\*) Excluye MHEs, Créditos Sindicados y Préstamos.

## Análisis cuantitativo: Liquidez – Escenario de Riesgo

- En un **escenario de riesgo**, donde la totalidad de los causantes y beneficiarios de pensión de RRVV deciden retirar el máximo monto posible, las CSV deberían liquidar inversiones por **US\$2.869 millones**, es decir, un **6,3% de la reserva técnica**.
- Escenario Riesgo N°1:** Las CSV mantienen la estructura actual de su cartera (información a julio 2020):

### Escenario Riesgo N°1: Se mantiene proporción de inversiones

	Participación Cartera Jul.20 (%)	Liquidación Activos (MMUS\$)
Renta Fija Local	56,3%	1.614
Renta Variable Local	9,9%	283
Renta Fija Ext.	9,4%	270
Renta Variable Ext.	5,9%	170
Inv. Inmobiliarias	15,3%	439
Préstamos	1,2 %	35
Otras Inversiones	2,0%	58
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.869</b>

# Análisis cuantitativo: Liquidez – Escenario de Riesgo

- **Escenario Riesgo N°2:** las CSV venden activos “líquidos”, definidos como Renta Variable y Renta Fija, tanto local como internacional, excluyendo créditos sindicados, mutuos hipotecarios endosables y préstamos, manteniendo la proporción de los activos “líquidos” a ser vendidos.

## Escenario Riesgo N°2: Se liquidan solo aquellos activos más líquidos

	Participación Cartera "Líquida" Jul.20 (%)	Liquidación Activos (MMUS\$)
Renta Fija Local (*)	64,0%	1.838
Renta Variable Local	14,1%	404
Renta Fija Ext.	13,4%	385
Renta Variable Ext.	8,4%	242
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.869</b>

(\*) Excluye MHEs, Créditos Sindicados y Préstamos.