



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

Anticipo de Rentas Vitalicias Proyectos de reforma constitucional

Joaquín Cortez
Presidente CMF

Comisión de Constitución,
Legislación y Justicia del
Senado, Octubre 2021

Agenda

- Resumen Ejecutivo
- Rol de la CMF
- Pensionados de rentas vitalicias
- Descripción de la iniciativa
- Impactos sobre las compañías de seguros
- Impacto sobre los asegurados
- Palabras Finales

Resumen ejecutivo

- El nuevo anticipo de Rentas Vitalicias (RRVV) es distinto del primero, ya que afecta directa y materialmente la solvencia de las compañías de seguros de vida (CSV), y genera el escenario de mayor riesgo que el sistema financiero ha enfrentado en los últimos 35 años.
- También los anticipos de RRVV son muy distintos a los retiros de los Fondos de Pensiones, puesto que a diferencia del retiro programado, donde la propiedad de los fondos es del pensionado (o futuro pensionable), en el caso de las RRVV los fondos no son propiedad de la persona.
- Esta iniciativa pondría en riesgo la solvencia de las CSV y, por tanto, el pago de las pensiones de todos los jubilados con rentas vitalicias en estas entidades.
- La menor solvencia de las compañías de seguros de vida pondría en riesgo el pago de los seguros de vida de más de 2,5 millones de personas, seguros complementarios de salud de 7 millones de personas, los Seguros de Invalidez y Sobrevivencia (SIS) de toda la fuerza laboral que cotiza en las AFP en Chile y los seguros de desgravamen de toda la población de Chile (24,3 millones de seguros).

Resumen Ejecutivo (continuación)

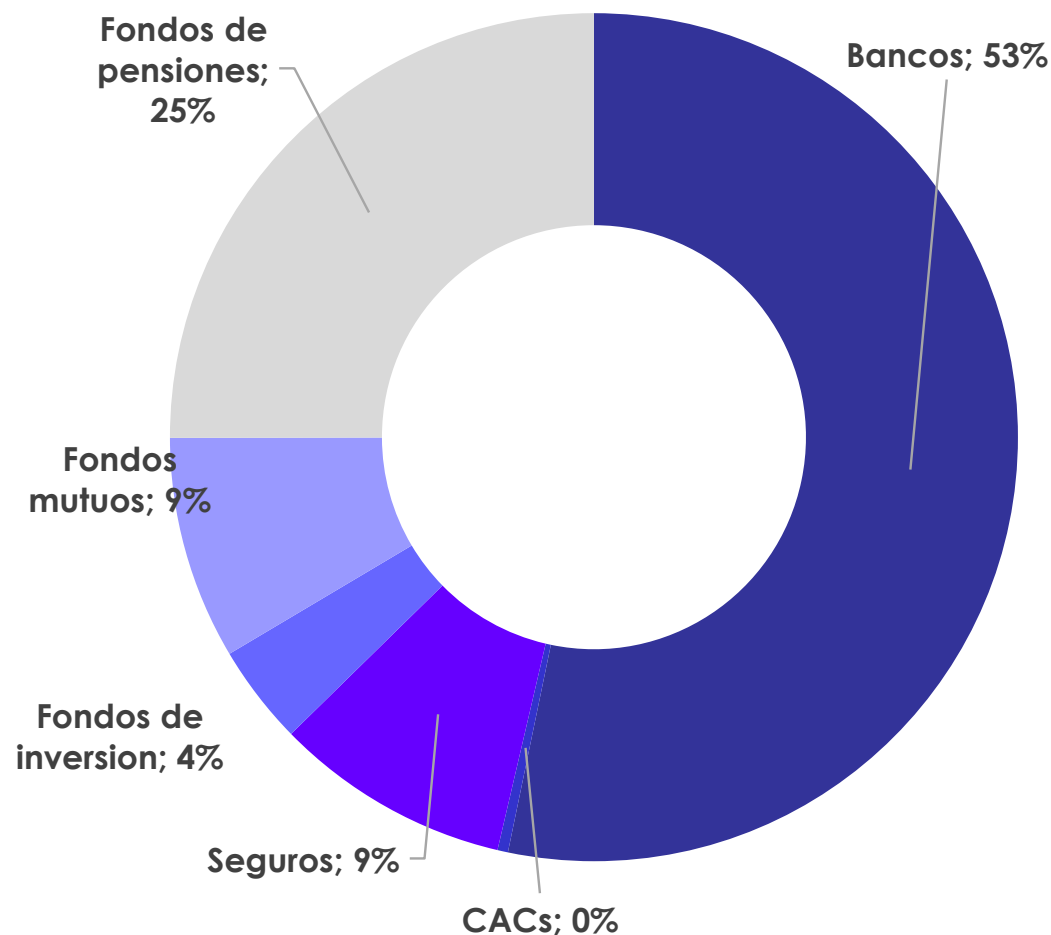
- Adicionalmente, diversas CSV enfrentarían problemas de liquidez en un horizonte de un año dificultando el pago de las rentas vitalicias.
- Los efectos fiscales potenciales son sustanciales, tanto por la eventual activación de las garantías estatales a las RRVV, como por las acciones que enfrentaría el fisco chileno en tribunales nacionales e instancias internacionales.
- Los efectos en el mercado financiero también son sustanciales, gatillando alzas de tasas de interés lo que afecta directamente a hogares y empresas.
- No se conoce ningún otro país del mundo que enfrentado al COVID 19 haya forzado cambios en el contrato de RRVV- esto en contraste con retiros de pensiones que han sido autorizados en algunas jurisdicciones.

Mandato legal de la CMF

- La Comisión para el Mercado Financiero (CMF) es un Servicio Público de carácter técnico, que tiene entre sus principales objetivos 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.
- La CMF está mandatada por ley a mantener una visión general y sistémica del mercado, **considerando los intereses** de los inversionistas, depositantes y **asegurados**, así como el resguardo del interés público.
- Una de sus principales funciones es supervisar una adecuada **solvencia, liquidez, estabilidad y continuidad operacional de las instituciones fiscalizadas.**

Activos bajo supervisión de la CMF

Información a diciembre de 2020



Sistema financiero chileno: USD 853 mil millones.
Fiscalizado por CMF: USD 640 mil millones (75% del total).

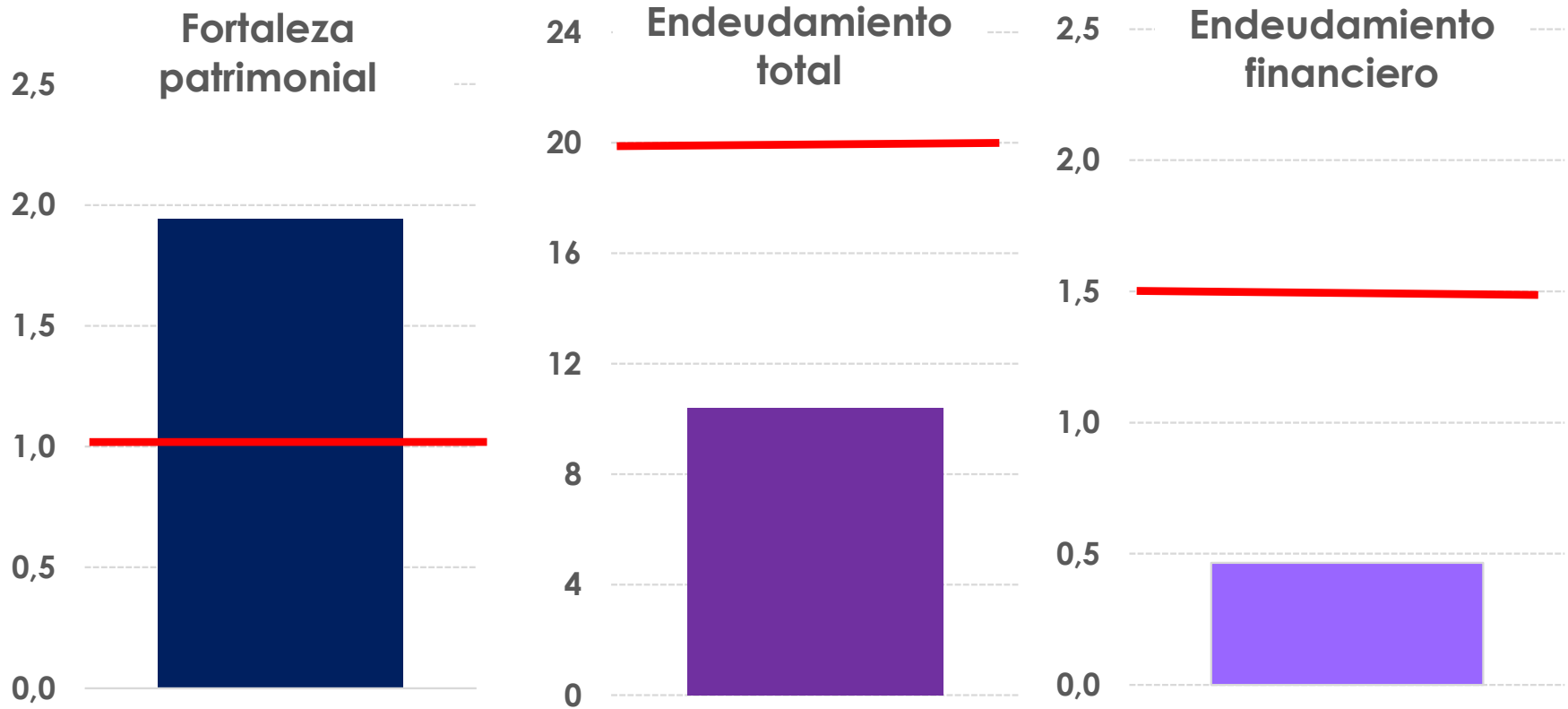
Las CSV son actores importantes en el mercado financiero

Cifras al 31 de agosto

- Las compañías de seguros de vida tienen un 45% del stock vigente de bonos corporativos.
- Por su parte, tienen poco más de un 10% del stock vigente de bonos bancarios.
- En relación a los FFMM poseen el 4,5% del patrimonio de estos fondos.
- Tienen el 7,1% del stock de colocaciones de vivienda considerando una base que incluye también a los bancos.
- Por lo tanto, las CSV representan el tercer inversionista institucional en Chile, con gran relevancia en el financiamiento de largo plazo, tanto para las empresas como para los hogares.
- El proyecto en cuestión podría afectar seriamente esta importante fuente de financiamiento.

CMF vela por la estabilidad financiera de las CSV

Índices legales, promedio del sistema



Líneas rojas corresponden a los límites legales

Endeudamiento total: $(\text{pasivo exigible} + \text{pasivo indirecto}) / \text{patrimonio neto} < 20$.

Endeudamiento financiero: $(\text{pasivo exigible} + \text{pasivo indirecto} - \text{reservas técnicas}) / \text{patrimonio neto} < 1,5$.

Fortaleza patrimonial: $\text{patrimonio neto} / \text{patrimonio en riesgo} > 1$.

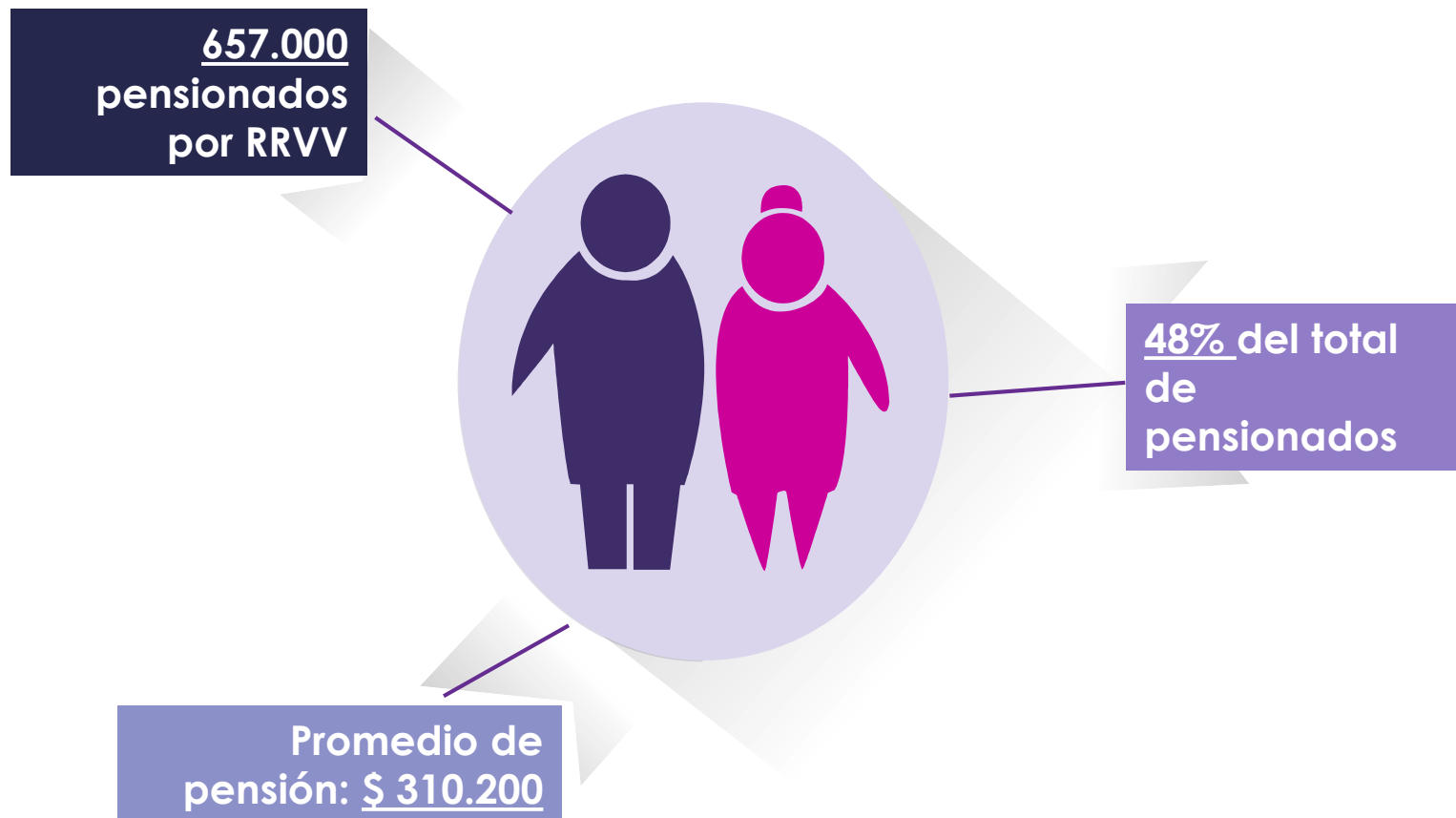
Del contrato de Rentas Vitalicias

La renta vitalicia es un seguro otorgado por las Compañías de Seguros de Vida (CSV), normado en una póliza y que queda plasmado en un contrato. En este contrato la CSV se compromete a pagar una mensualidad fija de por vida al pensionado o beneficiario (expresada en unidades de fomento) a cambio del pago de una prima que se financia con ahorro que éste acumuló en su cuenta de capitalización individual durante su vida activa.

- A diferencia del retiro programado, donde la propiedad de los fondos es del pensionado (o futuro pensionable), en el caso de las Rentas Vitalicias (RRVV) los fondos no son propiedad de la persona.
- Los ahorros en los fondos de pensiones se traspasan a la compañía de seguros como una prima, a cambio de que esta garantice de por vida una pensión, y donde la CSV asume los riesgos de longevidad y de inversiones.
- La reserva técnica no es una cuenta de fondos individuales, sino que una estimación del valor total de las pensiones que debe pagar la CSV. Es una herramienta de supervisión para asegurar que las CSV tengan los activos para honrar dichas pensiones.

Pensionados de Rentas Vitalicias

Información a agosto de 2021



Las CSV no solo pagan Rentas Vitalicias

Información a agosto de 2021



Descripción de la iniciativa

- El anticipo de rentas vitalicias considerado en el proyecto de ley aprobado por la H. Cámara de Diputados corresponde a un monto equivalente al 10% de los fondos originalmente pagados en calidad de prima a la respectiva compañía de seguros, estableciéndose como monto máximo de pago por adelanto UF 150.
- El monto del adelanto solicitado se pagará descontándose a prorrata de las rentas que resten por pagar al asegurado vitalicio, utilizando para dicho cálculo las condiciones vigentes al momento de traspaso de sus fondos.
- Este monto en ningún caso podrá superar el 5% de las rentas mensuales que resten por pagar al asegurado vitalicio, quien siempre podrá solicitar una prórroga de pago de 90 días.
- Pagado el adelanto, la compañía deberá volver a la renta mensual originalmente pactada.
- El mecanismo de pago del adelanto de las rentas vitalicias se aplicará también al adelanto de rentas vitalicias permitido por la ley 21.330 (el primer anticipo) y, por consiguiente, afectará a todos quienes hayan o no ejercido tal derecho.

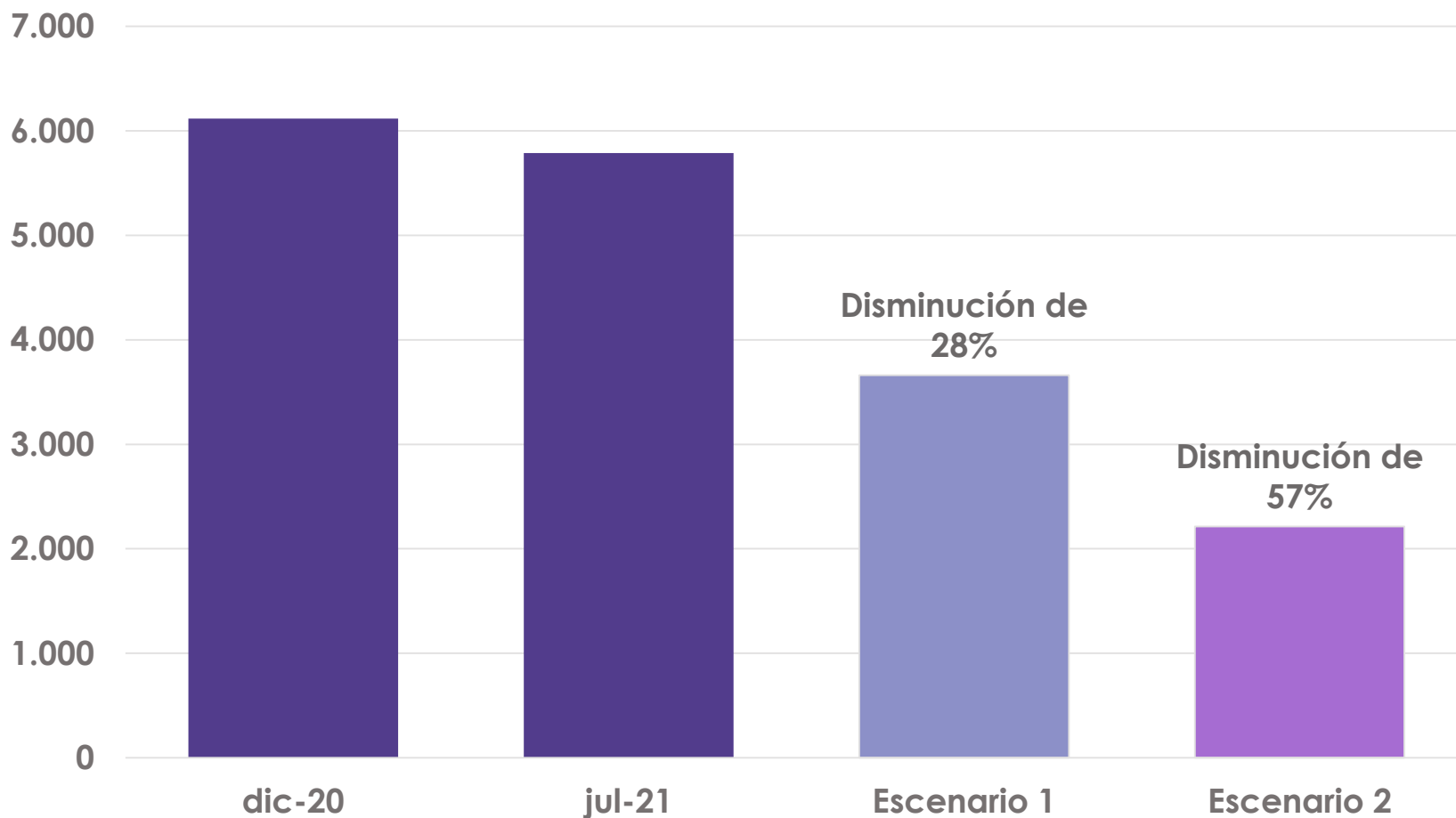
Descripción de la iniciativa

La iniciativa tiene importantes diferencias con el primer anticipo y con el retiro de las AFP

	Segundo anticipo	Primer anticipo	Retiros AFPs
% rebaja pensión	Proporcional al anticipo pero con máximo 5%	Proporcional al anticipo	Proporcional al retiro
Tiempo rebaja pensión	Transitorio	Permanente	Permanente
Monto máximo a retirar	10% prima pagada hasta UF 150	10% reserva técnica hasta 150UF	10% fondos hasta UF 150
Retroactividad	Sí, extiende la fórmula de descuento al primer anticipo	-	No, ningún retiro modifica los términos del anterior
Impacto en solvencia CSV o AFP	Sustancial	Marginal	Nulo

Impacto patrimonial sobre las CSV

Millones de USD



Escenario 1: considera mismo comportamiento de jubilados en anticipo 1.

Escenario 2: considera máximo de anticipos.

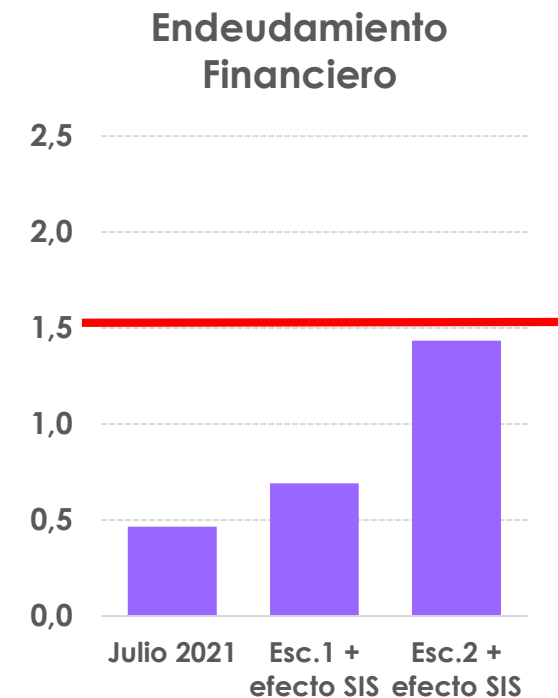
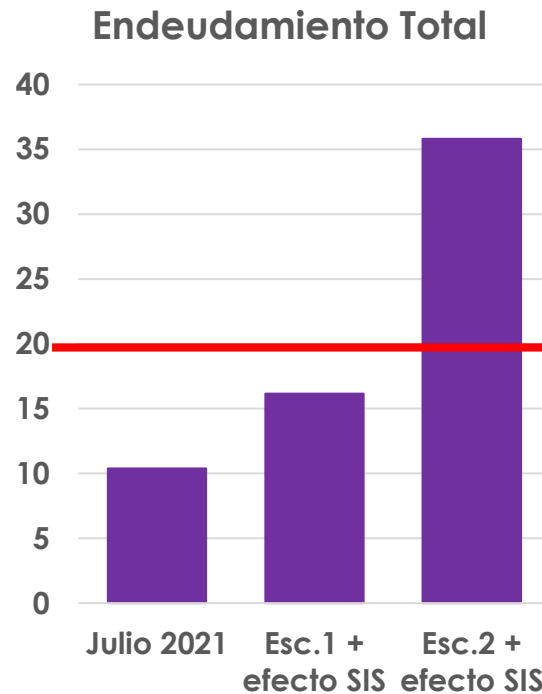
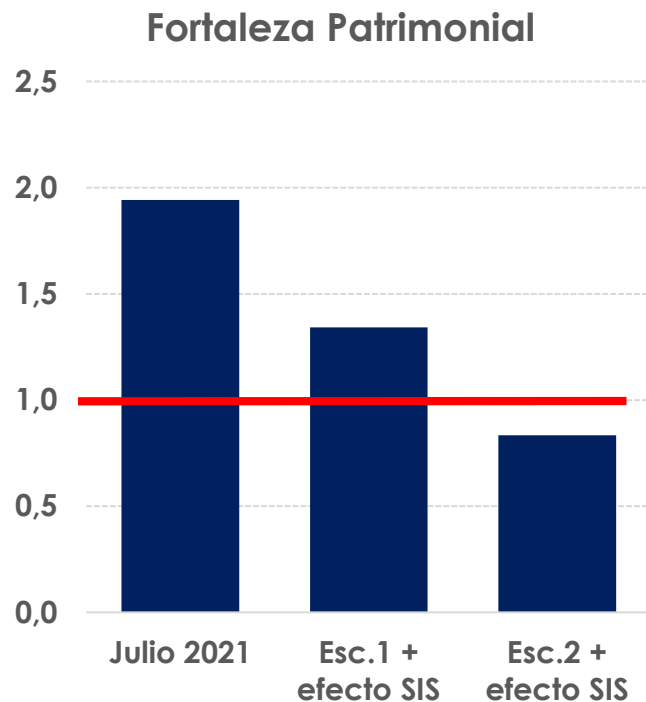
Efectos patrimoniales: 1) Diferencia entre el monto retirado y la reserva técnica; 2) Límite de devolución del 5%; 3) Reintegro de pensión original; y 4) Efecto retroactivo.

Por qué importa el deterioro patrimonial

- El patrimonio de las CSV es el principal mecanismo que tiene la regulación para asegurar el pago oportuno de las pensiones.
- Si el valor de los activos de las CSV caen (por ejemplo, por el no pago de un bono), o los pensionados viven más de lo esperado, es el capital de los dueños de las compañías el que absorbe dicho riesgo.
- Al debilitar la base de capital, ante posibles nuevos eventos de tensión, aumenta el riesgo de que las compañías no puedan pagar las pensiones u otros seguros.
- Es por lo anterior que el Congreso aprobó el año pasado una ley que fortalecía el capital de las CSV, limitando el reparto de dividendos (al menos que hubiese holgura por sobre el requerimiento regulatorio). Adicionalmente, hemos impulsado, a través de nuestra participación en el Congreso, el avance de la iniciativa de Capital Basado en Riesgo para las compañías de seguros.
- Hay garantías estatales involucradas:
 - Parciales en rentas vitalicias: 100% de la PBS y 75% del exceso.
 - No hay garantías estatales en los otros seguros.

Impacto sobre índices legales

Promedio del sistema



Líneas rojas corresponden a los límites legales.

Escenario 1: considera mismo comportamiento de jubilados en anticipo 1.

Escenario 2: considera máximo de anticipos.

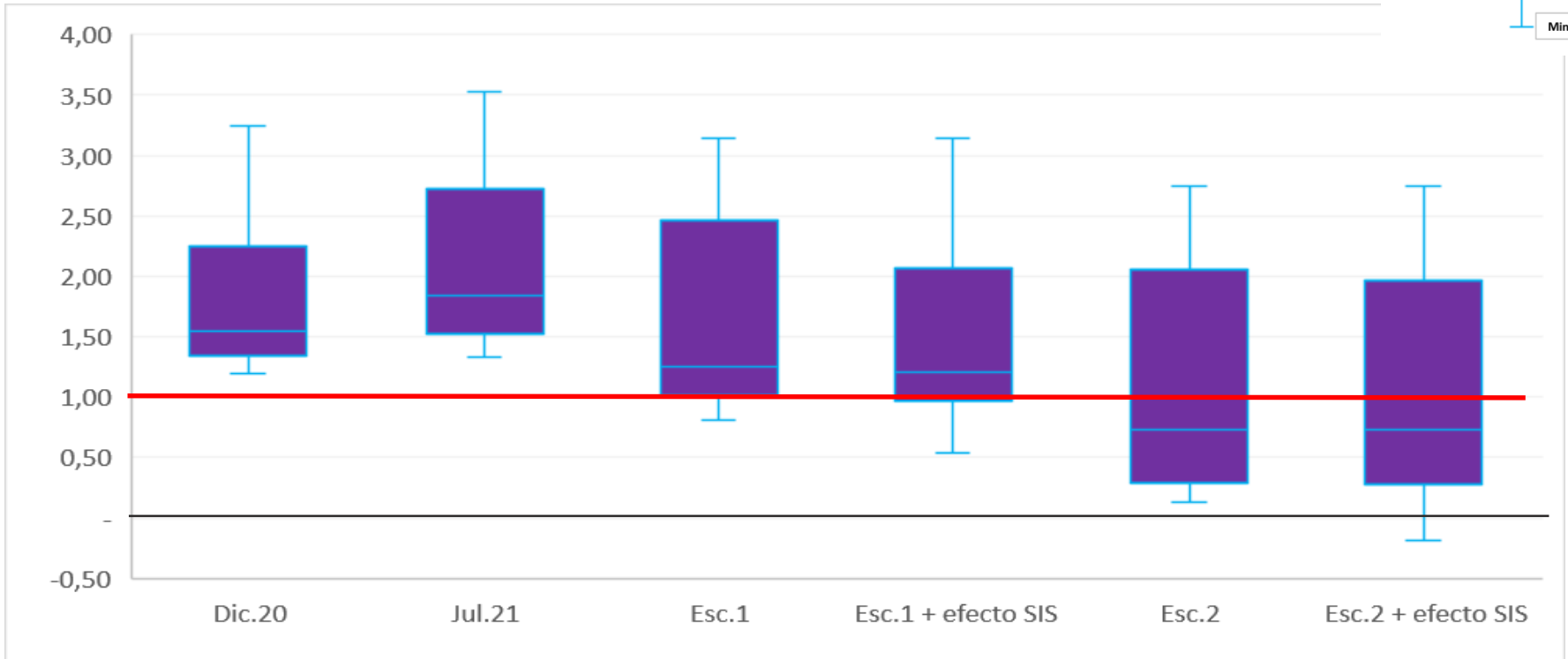
Endeudamiento total: $(\text{pasivo exigible} + \text{pasivo indirecto}) / \text{patrimonio neto} < 20$.

Endeudamiento financiero: $(\text{pasivo exigible} + \text{pasivo indirecto} - \text{reservas técnicas}) / \text{patrimonio neto} < 1,5$.

Fortaleza patrimonial: $\text{patrimonio neto} / \text{patrimonio en riesgo} > 1$.

Capital regulatorio por compañía

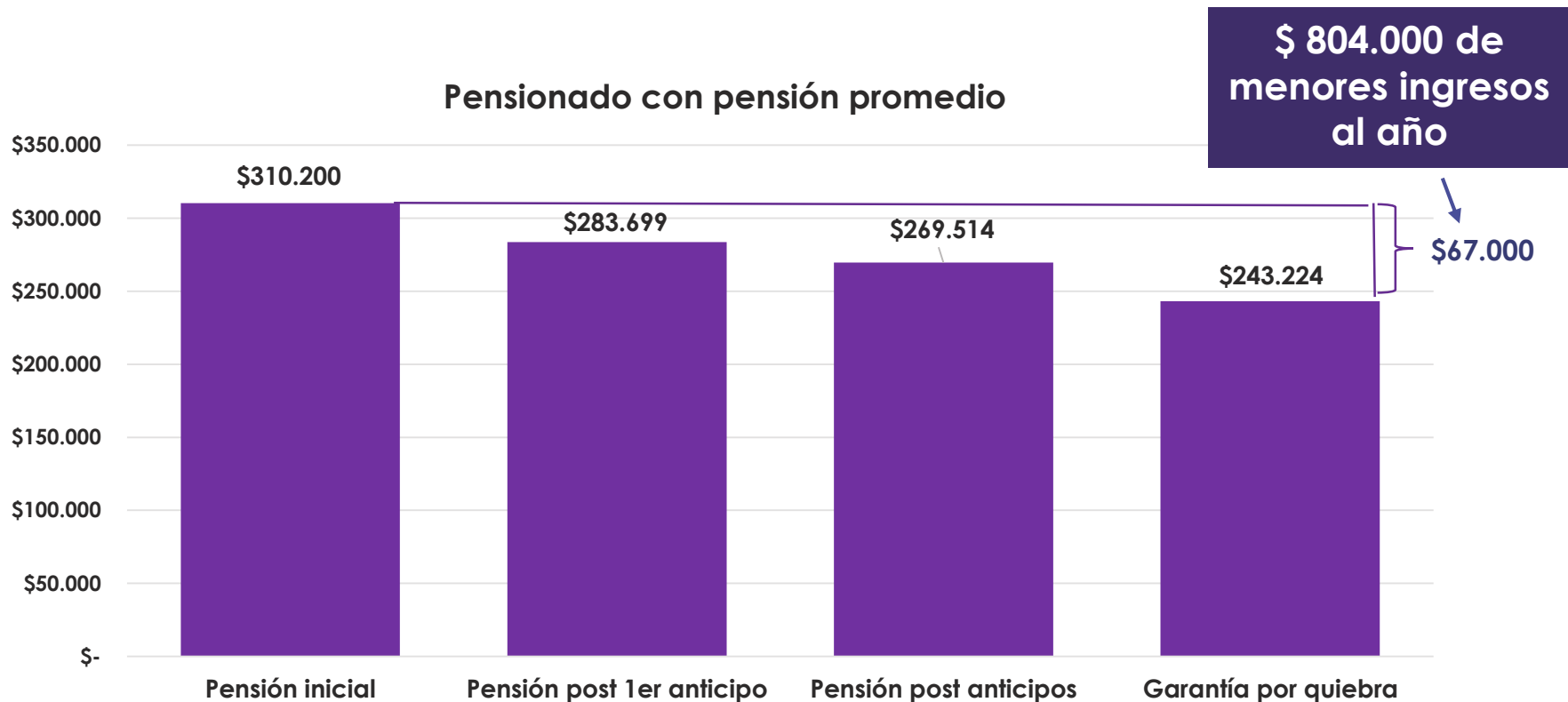
Indicador de Solvencia Patrimonial:
Patrimonio neto/Patrimonio regulatorio



Escenario 1: considera mismo comportamiento de jubilados en anticipo 1. Escenario 2: considera máximo de anticipos.

- Adicionalmente, la moción tiene un impacto severo en la liquidez de las CSV. La CMF estima que 7 CSV no tendrían suficientes activos líquidos para pagar el anticipo.
- Asimismo, el impacto patrimonial se incrementa dado el costo financiero de generar la liquidez necesaria para pagar el anticipo.

Potencial impacto sobre los asegurados por Rentas Vitalicias



Nota: El caso promedio corresponde a un pensionado de 72 años, con un grupo familiar promedio, con una reserva de \$ 53.000.000, que realizó retiros por el máximo permitido.

Otros efectos relevantes



Para las familias

- Alzas en dividendos hipotecarios (por alza de tasas y alza costo seguro de desgravamen).
- Alza de seguros de vida, desgravamen y complementarios de salud.



Para las PYMEs

- Alza costo de financiamiento por alza de tasas y por competencia desde las corporaciones (60% bonos es comprado por las CSV).
- Alza costo contratación por alzas SIS.



Para el fisco

- Costos fiscales por alzas de tasas
- Costos fiscales por riesgo de activación de garantías RRVV
- Costos fiscales por demandas internacionales



Para el crecimiento y empleo futuro

- Deterioro severo en reputación internacional de Chile => menor inversión y aumento de costos de endeudamiento.
- CSV son importantes actores para financiar proyectos anuales de inversión de largo plazo, ej.: transformación energética.

Palabras finales

- Esta iniciativa genera riesgos severos para el pago de 657.000 rentas vitalicias, de los seguros de vida de más de 2,5 millones de personas, seguros complementarios de salud de 7 millones de personas, los Seguros de Invalidez y Sobrevivencia (SIS) de toda la fuerza laboral que cotiza en las AFP en Chile y los seguros de desgravamen de toda la población de Chile (24,3 millones de seguros).
-
- Adicionalmente, tendrá impactos ciertos, relevantes y duraderos en el mercado financiero, encareciendo créditos y seguros para personas y PYMES.
- A la luz de lo anterior, la CMF insta a esta Comisión a buscar otros mecanismos de apoyo de ingresos para familias aún afectadas por la pandemia.



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

Anticipo de Rentas Vitalicias Proyectos de reforma constitucional

Joaquín Cortez
Presidente CMF

Comisión de Constitución,
Legislación y Justicia del
Senado, Octubre 2021

ANEXOS

Evaluación de impactos

Supuestos de estimación

- Información utilizada corresponde a la Cartera de RRVV al 30 de junio de 2021 de la Circ. N°1.194
- Se realizó una estimación del impacto que generaría la aplicación de esta nueva indicación considerando casos promedios obtenidos a través de una segmentación de la cartera total por tipo de pensión, tipo de beneficiario y sexo del causante.
- Para la determinación del costo de reintegrar la pensión original, se estimó el plazo promedio que tardarían los pensionados en **reintegrar** el total del retiro y la reserva adicional que debiesen constituir las compañías producto de que el rentista vuelva a percibir la renta original.
- Adicionalmente, se distinguen 2 escenarios: 1) Esc. Base: Se asume que para ambos anticipos se mantiene el comportamiento actual, esto es, que el 50% de los pensionados lo realizará en el plazo estipulado, solicitando el monto máximo individual. 2) Esc. de Riesgo: Se asume que para ambos anticipos el 100% de los pensionados solicitaría el anticipo por el máximo permitido. Al 03 de septiembre de 2021, se han realizado 316 mil solicitudes de retiro del 10%, equivalente al 46% del total de beneficiarios que puede retirar.

Evaluación de impactos

Fuentes de impacto

A continuación, se detallan las fuentes que gatillan los costos asociados:

- i. Monto retirado vs. reserva: El monto a anticipar se calcula como un porcentaje de la prima originalmente traspasada. Por lo tanto, existirán casos en que el monto adelantado supere la reserva técnica mantenida en la póliza al momento del adelanto, circunstancia en la que esa parte del anticipo deberá ser financiada con recursos de la respectiva compañía de seguros **(Costo 1)**.
- ii. Costo límite 5% al descuento de pensión: Considerando que el porcentaje límite del descuento de pensión es de 5%, en un escenario en que los rentistas adelanten el máximo permitido en la indicación, existirán casos (cuando el monto adelantado sea mayor al 5% de la reserva) en que parte del monto adelantado deberá ser financiado con recursos de la compañía respectiva **(Costo 2)**.
- iii. Reintegro pensión original: La compañía tendrá que volver a pagar la pensión original una vez que se entienda devuelto el valor adelantado por el pensionado. Esto conlleva otro costo adicional que deberá ser financiado con recursos de la compañía respectiva **(Costo 3)**.
- iv. Anticipos Ley 21.330: La compañía deberá financiar con recursos propios la corrección del mecanismo de pago del adelanto de renta vitalicia permitido por la ley 21.330 (primer anticipo RV). Esto es: (i) deberá financiar la reserva correspondiente al complemento de pensión para llevarla a un mínimo del 5% de la pensión original en aquellos casos en que el descuento de la pensión producto del primer anticipo fue mayor; y (ii) deberá reintegrar la pensión originalmente contratada, una vez que se entienda pagado el anticipo **(Costo 4)**.

Evaluación de impactos

Valores en Millones USD	Monto a anticipar	Patrimonio total CSV	Segundo retiro 10% RV			Retroactividad Ley N° 21.330		Costo Total	Efecto sobre Patrimonio Neto (%)
			Costo monto retirado vs. reserva (Costo 1)	Costo sobre 5% (Costo 2)	Costo por reintegro pensión (Costo 3)	Costo sobre 5% (Costo 4.i)	Costo reintegro pensión (Costo 4.ii)		
Escenario 1	3.209,57	5.108	0,95	718,08	133,77	494,66	99,42	1.446,87	28,33%
Escenario 2	6.419,14		1,89	1.436,15	267,54	989,32	198,84	2.893,75	56,65%

Escenario 1: considera mismo comportamiento de jubilados en anticipo 1.

Escenario 2: considera máximo de anticipos.

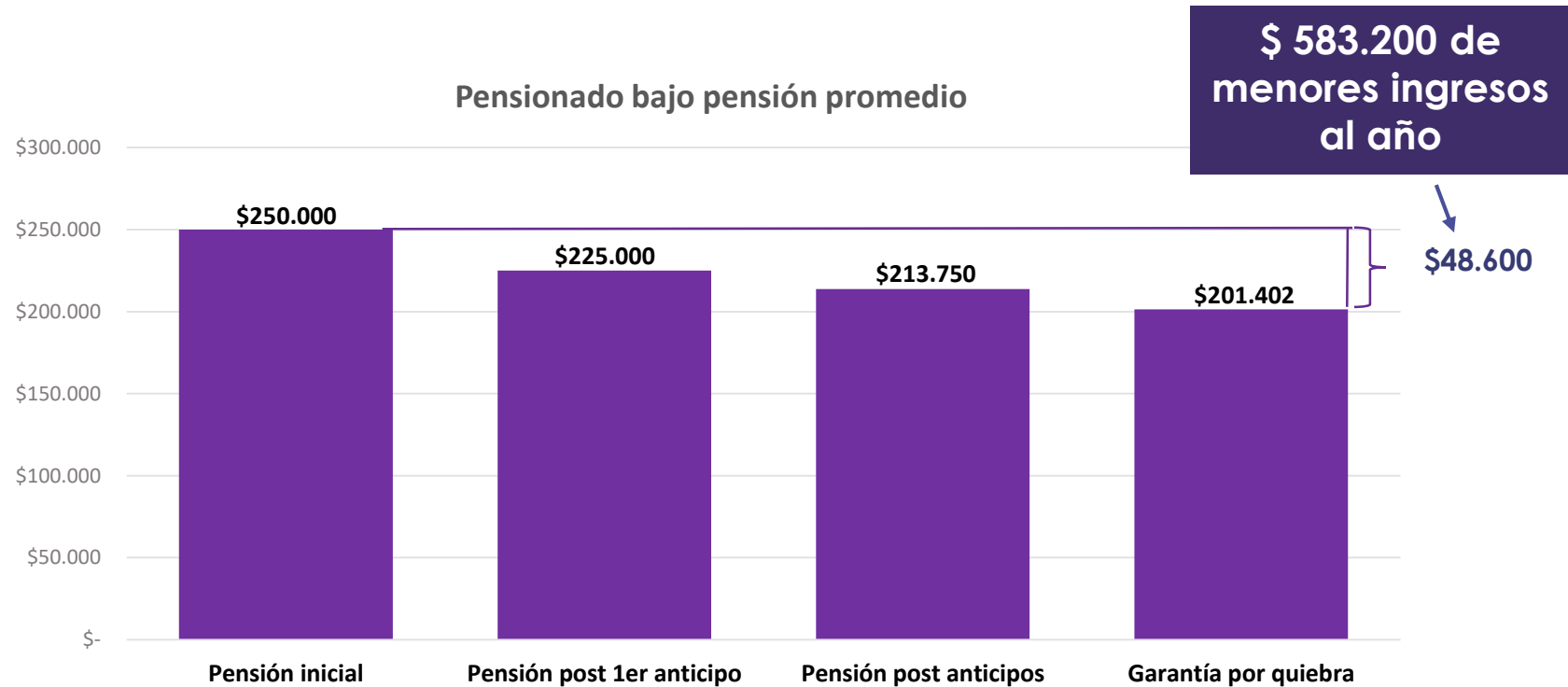
El plazo promedio en que se entendería reintegrado el monto adelantado es de aproximadamente 23,87 años.

- Considerando que las nuevas condiciones del anticipo disminuyen el impacto en pensión, existen fuertes incentivos a anticipar, tanto para el 1ero como para el 2do anticipo. Por lo tanto, resulta más probable la materialización de un escenario cercano al 2.
- Bajo el *escenario 2*, 9 compañías quedarían en incumplimiento respecto a sus indicadores de solvencia exigidos legalmente. Asimismo, a nivel del mercado de RRVV, el leverage total de la industria pasaría de 10,4 a 34,2 (máximo legal 20); mientras que el ratio de fortaleza patrimonial pasaría de 1,94 a 0,93 (mínimo 1). En este contexto, la industria necesitaría de aprox. MMUSD 1.000 para cumplir con el mínimo de sus obligaciones de solvencia.
- A estos impactos en solvencia hay que adicionar el eventual efecto patrimonial que tendría la venta apresurada de activos por parte de las compañías para enfrentar los pagos asociados a los anticipos, así como para la constitución de garantías adicionales asociadas a sus operaciones de derivados de tipo de cambio por el aumento esperado de éste.

Análisis de liquidez

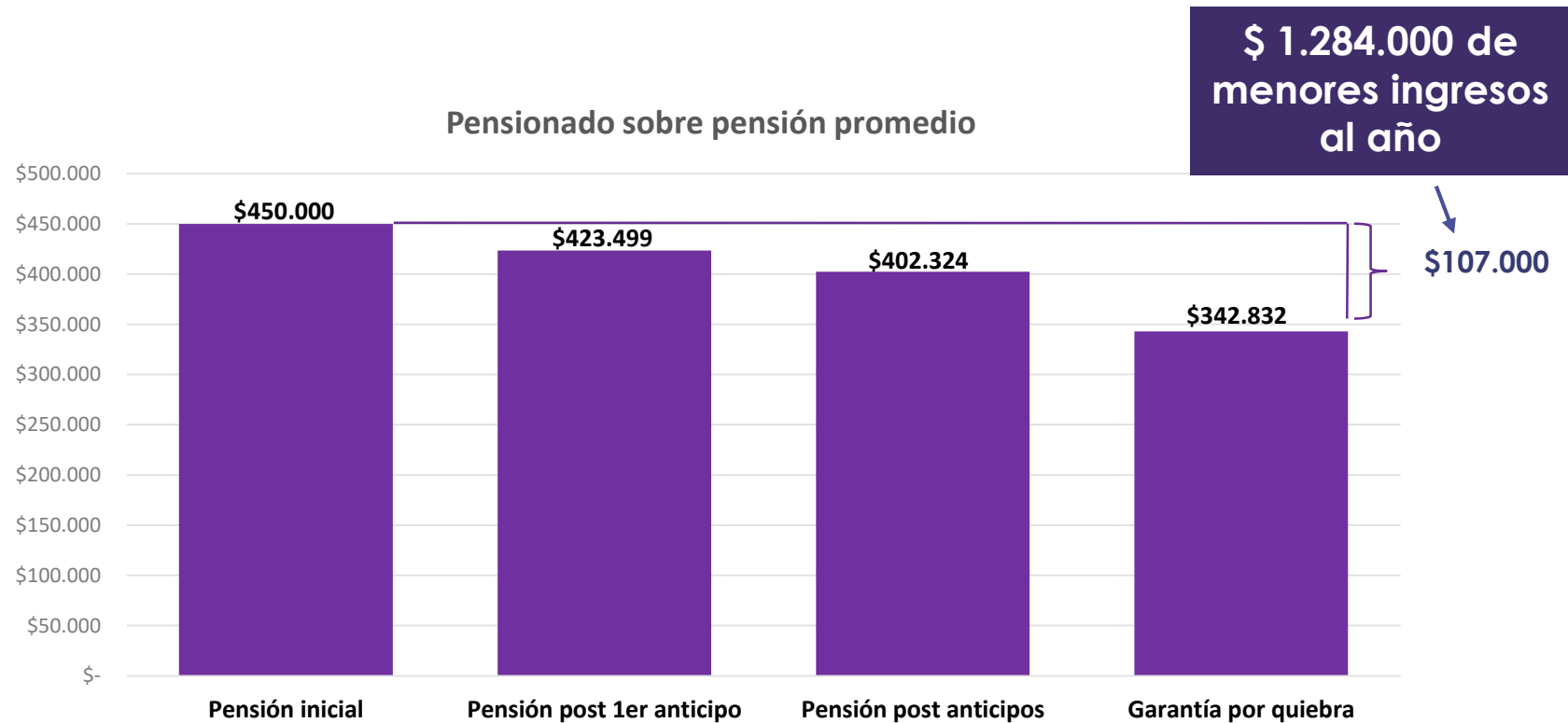
- Considerando los mismos escenarios señalados anteriormente para el análisis de impacto sobre la solvencia de las aseguradoras, la CMF realizó un análisis de liquidez en función de los flujos de ingresos y egresos futuros asociados al negocio de rentas vitalicias, incorporando el efecto del 1er y 2do anticipo.
- Cabe señalar que, considerando cifras al 03 de septiembre, las compañías necesitarían liquidar activos por MMUSD 2.122 en un escenario 1. Por su parte, en el escenario 2 deberían liquidar activos por MMUSD 5.331.
- En el *escenario 1*, la gran mayoría de las compañías tendrían activos y flujos de cajas acumulados suficientes como para cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones de liquidez, tanto para un horizonte de 1 año como para un horizonte de 3 años.
- No obstante, una compañía presentaría una situación de liquidez compleja considerando el déficit de caja proyectado, incluso tomando en cuenta el colchón de liquidez que mantendría mediante la liquidación adicional de activos líquidos.
- En el *escenario 2*, 7 de 15 compañías presentarían déficit de caja proyectado para un horizonte de 1 año, los cuales no podrían ser cubiertos del todo por el colchón adicional de liquidez que mantienen. En el caso de un horizonte de 3 años, el número de compañías bajaría a 6. Lo anterior podría derivar en problemas adicionales de solvencia para dichas compañías.

Potencial impacto sobre los asegurados por Rentas Vitalicias



Nota: El caso de pensión bajo el promedio corresponde a un pensionado de 72 años, con un grupo familiar promedio, con una reserva de \$ 43.000.000, que realizó retiros por el máximo permitido.

Potencial impacto sobre los asegurados por Rentas Vitalicias



Nota: El caso de pensión sobre el promedio corresponde a un pensionado de 72 años, con un grupo familiar promedio, con una reserva de \$ 77.000.000, que realizó retiros por el máximo permitido.

Inversiones CSV/Bancos/AFP

Información al 31 de agosto

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%
TOTAL	62.236	100%

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%
TOTAL	240.254	100%

Activos Administrado por AFP	Millones US\$
	183.045

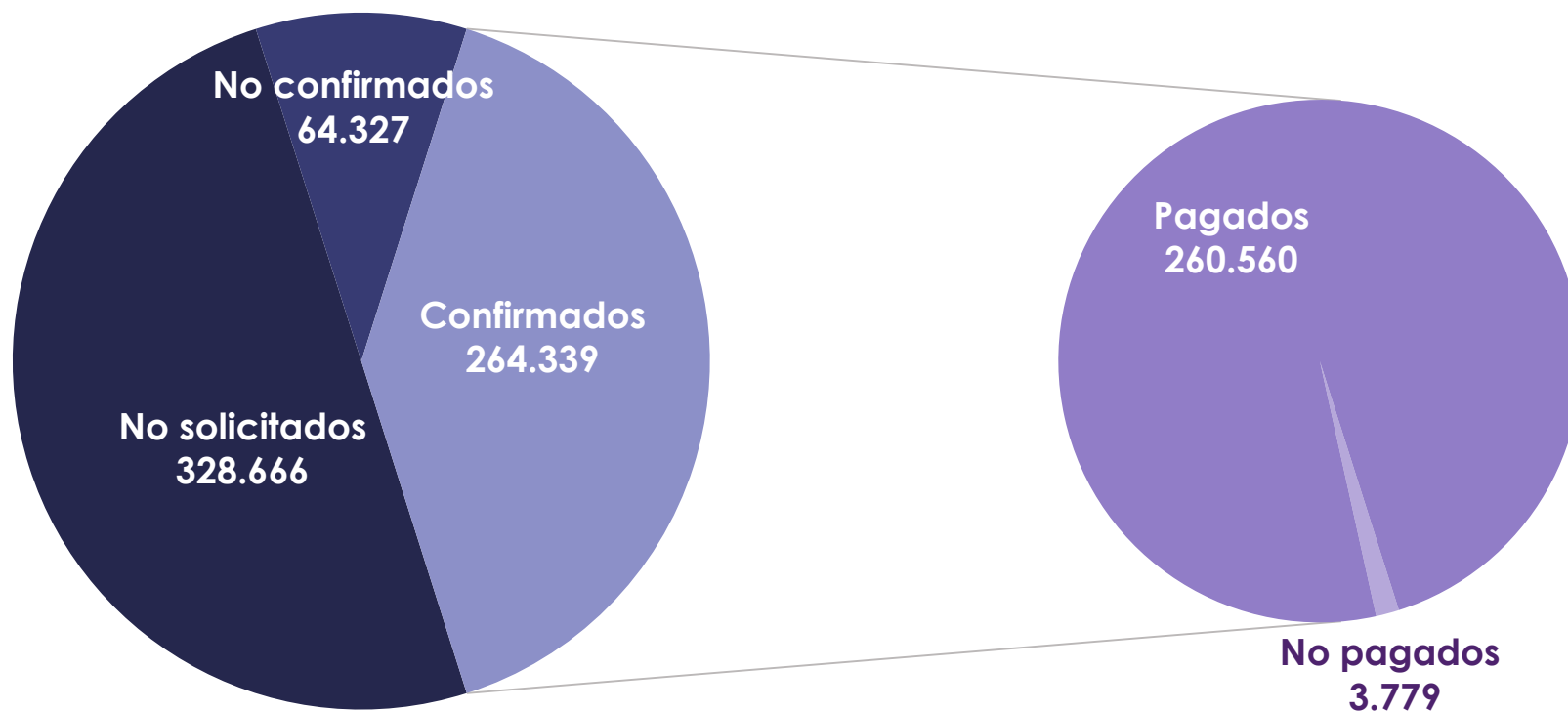
Dólar al 31 de Agosto de 2021

775,14

Utilización del primer anticipo

Número de pensionados

Información al 1 de octubre de 2021



Naturaleza del contrato de seguro

Manejo de riesgo puede hacerse a:

- Nivel individual
- Nivel familiar
- Nivel comunitario



Pero no siempre!

En el caso de algunos riesgos, los individuos, familias o comunidades no pueden hacerse cargo de forma eficiente.

En esos casos, se necesita una base más amplia de personas para lograr una cobertura efectiva y eficiente.



MUTUALIZACIÓN DE LOS RIESGOS