Comisión Especial Investigadora para fiscalizar los actos del gobierno y las actuaciones de los órganos de la administración del Estado, que tengan relación con el Mercado de Seguros y el anticipo de rentas vitalicias.

**Sesión 7ª ordinaria, correspondiente a la 369ª legislatura,
celebrada en lunes 4 de octubre de 2021.**

Se abrió a las 15:30 horas.

SUMARIO:

- En cumplimiento del Mandato, se recibió al exsuperintendente de Valores y Seguros, señor Carlos Pavez; al excomisionado de la Comisión para el Mercado Financiero, señor Christian Larraín, y al subdirector de la Escuela de Gobierno de la Universidad Católica de Chile, señor Rodrigo Valdés.

ASISTENCIA.

Preside la diputada Alejandra Sepúlveda.

Asisten los diputados señores Tucapel Jiménez, Carlos Kuschel, Cristián Labbé(*), Amaro Labra, Juan Manuel Masferrer(*), Fernando Meza, Gastón Saavedra y Enrique Van Rysselberghe.

Concurren, en calidad de invitados, el exsuperintendente de Valores y Seguros, señor Carlos Pavez(*); el excomisionado de la Comisión para el Mercado Financiero, señor Christian Larraín(*), y el subdirector de la Escuela de Gobierno de la Universidad Católica de Chile, señor Rodrigo Valdés(*).

Actuó como Abogado Secretario (A) de la Comisión, el señor Mauricio Vicencio Bustamante, y como secretaria ejecutiva, la señorita Luz Alicia Barrientos Rivadeneira.

(*): Asisten por la vía telemática, a través de la plataforma zoom. El resto de los participantes, lo hizo de manera presencial, en la Sala Juan Bustos de la Corporación.

CUENTA.

- Se dio cuenta de los siguientes documentos:

1.- Oficio N° 75848 del Presidente de la Comisión para el Mercado Financiero, señor Joaquín Cortez, por el cual da respuesta a los Oficios N°s. 21, 23 y 24 de esta Comisión. En el primero, se solicitan respuestas a diversas consultas realizadas en sesión. En el segundo, se informa sobre la regulación, utilización y el cálculo de la tasa de mortalidad, y las inversiones y rentabilidad de las compañías de seguros en esta materia. Y, en el tercero, para que concurra un representante a las sesiones de la Comisión, el Presidente de la CMF, reitera "la plena disposición a concurrir a la CEI 65 en todas las oportunidades que ello sea requerido para los fines que se indique, así como para responder las consultas y solicitudes que sean

formuladas por oficio”. A DISPOSICIÓN DE LAS SEÑORAS Y SEÑORES DIPUTADOS.

2.- Carta del Presidente de la Comisión para el Mercado Financiero, señor Joaquín Cortez, por el cual da respuesta a Oficio Invitación N° 26 de esta Comisión, e indica que no podrá concurrir a la sesión de hoy, debido a haber comprometido su participación a una reunión impostergable. SE TUVO PRESENTE.

3.- Oficio N° 1372, del Jefe de la División de Estudios de Mercado de la Fiscalía Nacional Económica, señor Sebastián Castro, mediante el cual remite, en cumplimiento a lo requerido por la señora Presidenta de la Comisión Investigadora, un resumen de lo expuesto por la Fiscalía Nacional Económica, FNE, así como una revisión de las recomendaciones de la FNE, de su estado, y de los principales temas que luego fueron objeto de preguntas por parte de las señoras y señores diputados de la Comisión. A DISPOSICIÓN DE LAS SEÑORAS Y SEÑORES DIPUTADOS.

4.- Oficio N° 127/2021, del Director (S) de la Biblioteca del Congreso Nacional, señor Felipe Vicencio, por el cual comunica que profesionales del Área de Análisis Legal y Asesoría Técnica Parlamentaria (ATP), de dicha entidad, se encuentran trabajando en la solicitud realizada por esta Comisión mediante Oficio N° 25, sobre el cálculo de la tasa de mortalidad y la rentabilidad de la inversión. Además, indica que ante cualquier consulta al respecto, las y los integrantes de la Comisión se pueden contactar con el Coordinador del Área de Análisis Legal de ATP, señor Guido Williams. SE TUVO PRESENTE.

5.- Informe de la Biblioteca del Congreso Nacional, sobre “Tablas de Mortalidad en el sistema de pensiones de capitalización individual. Antecedentes normativos y metodología de cálculo”. A DISPOSICIÓN DE LAS SEÑORAS Y SEÑORES DIPUTADOS.

6.- Confirmación para asistir a la sesión de hoy del ex Superintendente de Valores y Seguros, señor Carlos Pavez; del ex Comisionado de la Comisión para el Mercado Financiero, señor Christian Larrain, y del Subdirector de la Escuela de Gobierno de la Universidad Católica de Chile, señor Rodrigo Valdés. SE TUVO PRESENTE.

ACUERDOS

No se registraron acuerdos.

ORDEN DEL DÍA.

En cumplimiento del Mandato, se recibió al exsuperintendente de Valores y Seguros, señor Carlos Pavez; al excomisionado de la Comisión para el Mercado Financiero, señor Christian Larraín, y al subdirector de la Escuela de Gobierno de la Universidad Católica de Chile, señor Rodrigo Valdés.

-Se adjunta acta taquigráfica de la presente sesión, la que se tiene como parte integrante de la presente acta.

* * * * *

La presentación efectuada por el comisionado de la Comisión para el Mercado Financiero, señor Christian Larraín, se encuentra disponible en el siguiente enlace:

https://www.camara.cl/verDoc.aspx?prmID=238132&prmTipo=DOCUMENTO_COMISION

La presentación efectuada por el ex Superintendente de Valores y Seguros, señor Carlos Pavez, se encuentra disponible en el siguiente enlace:

https://www.camara.cl/verDoc.aspx?prmID=238143&prmTipo=DOCUMENTO_COMISION

La presentación efectuada por el Subdirector de la Escuela de Gobierno de la Universidad Católica de Chile, señor Rodrigo Valdés, se encuentra disponible en el siguiente enlace:

https://www.camara.cl/verDoc.aspx?prmID=238144&prmTipo=DOCUMENTO_COMISION

El debate habido en esta sesión queda registrado en un archivo de audio y video que se encuentra disponible en la siguiente dirección, conforme a lo dispuesto en el artículo 256 del Reglamento:

<http://www.democraciaenvivo.cl/player.aspx?id=3181&name=PROGC018213.mp4>

Habiéndose cumplido el objeto de la presente sesión, se levantó a las 16:55 horas.

MAURICIO VICENCIO BUSTAMANTE
Secretario (A) de la Comisión

**COMISIÓN ESPECIAL INVESTIGADORA PARA FISCALIZAR LOS ACTOS
DEL GOBIERNO Y LAS ACTUACIONES DE LOS ÓRGANOS DE LA
ADMINISTRACIÓN DEL ESTADO QUE TENGAN RELACIÓN CON EL MERCADO
DE SEGUROS Y EL ANTICIPO DE RENTAS VITALICIAS**

SESIÓN EN FORMATO MIXTO:

(Presencial y vía telemática)

Sesión 7ª, celebrada en lunes 4 de octubre de 2021,
de 15:30 a 16:55 horas.

Preside la diputada señora Alejandra Sepúlveda.

Asisten los diputados señores Tucapel Jiménez, Carlos Kuschel, Cristián Labbé, Amaro Labra, Juan Manuel Masferrer, Fernando Meza, Gastón Saavedra y Enrique Van Rysselberghe.

Concurren, en calidad de invitados, el exsuperintendente de Valores y Seguros, señor Carlos Pavez; el excomisionado de la Comisión para el Mercado Financiero, señor Christian Larraín, y el subdirector de la Escuela de Gobierno de la Universidad Católica de Chile, señor Rodrigo Valdés.

TEXTO DEL DEBATE

-Los puntos suspensivos entre corchetes corresponden a interrupciones en la transmisión telemática.

La señora **SEPÚLVEDA**, doña Alejandra (Presidenta).- En el nombre de Dios y de la Patria, se abre la sesión.

En este minuto omitiremos la Cuenta para chequearla más tarde, porque nos han llegado varios oficios que quedarán pendientes.

Esta sesión tiene por objeto recibir al ex superintendente de Valores y Seguros, señor Carlos Pavez; al excomisionado de la Comisión para el Mercado Financiero, señor Christian Larraín; al subdirector de la Escuela de Gobierno de la Universidad Católica de Chile, señor Rodrigo Valdés, y al investigador del Centro de Regulación y Competencia de la Universidad de Chile, señor Diego Pardow.

Les agradezco a todos los expertos que se encuentran telemáticamente conectados con esta comisión investigadora, denominada rentas vitalicias.

Tiene la palabra el señor Carlos Pavez.

El señor **PAVEZ** (exsuperintendente de Valores y Seguros) [vía telemática].- Señora Presidenta, por su intermedio saludo a las señoras diputadas, a los señores diputados e invitados a esta sesión de la comisión investigadora.

Haré una breve presentación sobre algunos aspectos que me parecen relevantes, a propósito del mandato de esta comisión investigadora. Desde ya, señalo que quedo a disposición de todos los señores y señoras diputadas para las consultas que estimen conveniente.

La idea es que dentro de esta breve presentación se puedan cubrir algunas dudas, por ello he revisado -para tratar de ser un invitado aplicado- los videos de la primera sesión, cuando expuso el representante de la Biblioteca del Congreso Nacional; también de la sesión del 30 de agosto, cuando fueron invitados los representantes para la Comisión del Mercado Financiero; y del 6 de septiembre, cuando fueron los representantes de la Fiscalía Nacional Económica para efectos de enfocarme en aquellos aspectos que me parecen que pueden ser más ilustrativos para los fines que se persiguen.

Es una presentación muy breve para abordar algunos aspectos fundamentales que tienen que ver con el mandato de la comisión investigadora. Básicamente, tres puntos: los principales elementos de la modalidad de pensión de renta vitalicia. Al respecto, se han entregado bastantes antecedentes, tanto documentales como exposiciones de las personas que han asistido a estas sesiones de la comisión investigadora, pero siempre es importante destacar algunos aspectos fundamentales de cómo funciona esta modalidad de pensión de renta vitalicia. Posteriormente, ver algunos temas relacionados con el mandato de la comisión, en el ámbito de funcionamiento de las rentas vitalicias; finalmente, abordar los temas que tienen que ver con el anticipo de renta vitalicia aprobado a través de la ley de la reforma constitucional, contenida en la ley N°21.330.

El primer punto -un aspecto que se ha mencionado, pero considero que vale la pena destinar un par de minutos adicionales en él- tiene que ver con el carácter irrevocable que tiene para el pensionable y la compañía de seguros de vida de la contratación de esta renta vitalicia. Cuando se establece esta relación contractual y se suscribe este contrato de renta vitalicia, hay cuatro temas importantes que no hay que perder de vista:

Primero, que la compañía de seguros de vida adquiere una obligación de pago por toda la vida del pensionado o de los beneficiarios asociados a ese pensionable, y al momento en que se materializa o se concreta esa suscripción de renta vitalicia, la compañía de seguros de vida se hace dueña de los montos cobrados como prima y, paralelamente, debe constituir una reserva que representa la obligación de pago de esos montos de pensión a la cual se está obligando la compañía, esta famosa reserva técnica.

Adicionalmente, para los efectos de reconocer la obligación de pago de invertir los activos que respaldan la reserva técnica, hay un régimen de inversiones establecido por la regulación, sometido a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero, que no hay que perder de vista. Obviamente, al momento de establecerse este contrato, la compañía adquiere esta obligación, se hace dueña de los montos que representaba el ahorro de las personas, una parte de los ahorros en algunas situaciones en donde puede haber habido algún excedente y se genera una obligación que está registrada en la contabilidad de las compañías, representada por estas reservas técnicas. A su vez, hay un régimen estricto regulado por la normativa para efectos de invertir los activos que van a generar los flujos financieros necesarios para cubrir esas obligaciones de pago en el futuro.

Por lo tanto, si bien la compañía es dueña de esos recursos, no tiene total libertad para efectos de disponer de ellos porque debe cumplir con la obligación de pago.

Un segundo aspecto importante tiene que ver con que la reserva técnica se determina en función del monto del pago

comprometido mensualmente, la edad del pensionado o beneficiario y sus expectativas de vida.

Quiero recordar que hay una obligación importante, porque de algunas de las presentaciones anteriores se han producido algunas dudas muy razonables por las complejidades técnicas que tiene esta materia, y que tiene que ver con cuál es el alcance de la aplicación de las tablas de mortalidad, por ejemplo.

En la presentación de la Fiscalía Nacional Económica surgió una duda que fue planteada por varios diputados, en términos de mencionar si las compañías de seguros de vida, al vender las rentas vitalicias, usaban o no las rentas vitalicias y, por ahí, alguien dijo: en estricto rigor puede que eso sea así, de que las compañías de seguros no están obligadas para tarificar a usar las tablas de mortalidad que se establecen normativamente, pero sí siempre las tienen que utilizar para efectos de determinar las reservas técnicas.

Dicho de otra manera, cuando aumentan las expectativas de vida, como ha sucedido no solo en Chile, sino en la mayoría de los países, pero para el caso chileno, aumenta la expectativa de vida de los asegurados, los ciudadanos en general, obviamente que ese monto, esa obligación a la cual están sujetas las compañías de seguros que han vendido rentas vitalicias, también aumenta. En la medida en que las personas vivan más, en promedio, esas compañías de seguros van a tener que pagar más en rentas vitalicias, por lo tanto, esa reserva técnica también aumenta.

Por eso es tan importante, desde el punto de vista de la fiscalización y de la regulación de las actividades de las compañías de seguros de vida, actualizar permanentemente las tablas de mortalidad de manera tal que recojan con precisión cuáles son esas expectativas de vida que señalan los antecedentes estadísticos por los cuales se preparan y se actualizan.

Un tercer aspecto tiene que ver con que este monto de las reservas técnicas corresponde a la suma de las reservas que deben constituir las compañías por cada pensionado. Y aquí hay una diferencia importante en términos de la modalidad de

retiro programado que administran las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), porque, a partir del primer punto, en el caso del retiro programado, los pensionados siguen siendo dueños de sus montos, mantienen en las cuentas que administran las AFP los recursos residuales después del pago de pensiones, una vez que se han pensionado obviamente, pero en el caso -como se ha dicho muchas veces- de las rentas vitalicias eso no es así; los montos pasan a la propiedad de la compañía de seguros, y lo que debe hacer una compañía es reflejar, en esa reserva técnica, lo que está obligado a pagar a cada uno de sus pensionables.

Por lo tanto, creo que es importante llamar la atención en que no es que los pensionados -por más que alguien lo diga, o que se haya conceptualizado así en los medios y en la discusión pública- mantengan una reserva técnica en las compañías. Eso da la idea -es peligroso que se la mantenga- de que efectivamente los pensionados de rentas vitalicias son los propietarios de esos valores, sino que es la compañía de seguros la que mantiene una reserva técnica por cada pensionado para reflejar la obligación de pago que tiene con cada uno de ellos.

Entonces, ese es un aspecto que es relevante de tener en consideración a los efectos de hacer el análisis.

Desde el punto de vista del mandato de la Comisión para el Mercado Financiero, en el ámbito de funcionamiento de las rentas vitalicias, atendida esta obligación de pago, obviamente, un primer aspecto muy importante tiene que ver con la supervisión que hace permanentemente la CMF sobre la determinación del monto de la reserva técnica que tiene cada compañía de seguros y su relación con respecto a los activos que la respaldan.

Algo había mencionado en el punto anterior, pero creo que eso es parte de la razón de ser desde el punto de vista de la actividad de fiscalización que hace la CMF, o cualquier regulador en el ámbito de seguros, en este caso de los seguros de rentas vitalicias. O sea, un aspecto central, desde el punto de vista de la labor del día a día de la CMF, tiene que ver con verificar que lo que cada compañía

registra, como monto de reserva técnica, corresponda a la realidad de acuerdo con las obligaciones que mantienen las compañías con cada uno de los pensionados y, como decía entre otras cosas, a las expectativas de vida que tienen esos pensionados para efectos de verificar el cumplimiento de las normas relativas a las inversiones que respaldan esas reservas técnicas.

Desde el punto de vista de la regulación y supervisión conjunta es lo que dice relación con el proceso de oferta y modalidad de pensión, por ser un aspecto de interés de parte de la comisión investigadora, también se puede entender que haya una preocupación importante dentro de la actividad -anteriormente la Superintendencia de Valores y Seguros, hoy en día la CMF-, en relación con las normas del sistema de consultas y ofertas de montos de pensión del famoso Scomp, para efectos de lo que es el proceso de ofertas de pensiones y la contratación de la pensión bajo la modalidad de rentas vitalicias.

Solo me limito a compartir lo que expusieron, en la sesión del 6 de septiembre, los representantes de la Fiscalía Nacional Económica en términos de que para la Superintendencia de Valores y Seguros y para la CMF, este es un aspecto de la máxima importancia desde el punto de vista de entregar la mayor claridad posible en los certificados del Scomp de las ofertas de pensiones para efectos de que las personas tengan la mayor calidad y cantidad de información a su disposición al momento de tomar esta decisión tan relevante.

Eso ha quedado reflejado, como fue reconocido por la Fiscalía Nacional Económica, en las modificaciones que implementó, desde el punto de vista administrativo, la CMF para actualizar y perfeccionar la información que se le entrega a las personas y también en las propuestas de modificación legal que están en curso para efectos de determinar de modernizar o de fortalecer el sistema asociado al Scomp.

En relación con la supervisión de las solvencias y gestión de las compañías de seguros, obviamente, entre otros aspectos

muy relevantes, diría que uno de los básicos es el que tiene relación, por ejemplo, con el proyecto de ley que está hace bastantes años; de hecho, avanzó en primer trámite constitucional, aprobado por la Cámara de Diputadas y Diputados, en su minuto, de lo que es el proyecto de ley de capital basado en riesgos, que justamente apunta a fortalecer y a entregar mayores facultades a la Comisión para el Mercado Financiero verificar el cumplimiento de todas las normas, particularmente, de los sistemas de gestión de riesgo de las compañías, en general, para garantizar que tanto desde el punto de vista de los activos como las obligaciones la solvencia de las compañías permitan responder oportunamente y en los términos establecidos en los distintos contratos con las obligaciones que mantienen de cara a los asegurados y, particularmente, a los pensionados por rentas vitalicias.

Un último aspecto para no excederme en el tiempo, señora Presidenta, tiene que ver con este proceso de anticipo de rentas vitalicias.

Cabe destacar que, a partir de la dictación y la supervisión de la norma de aplicación del anticipo dispuesto por el legislador en la ley N° 21.330, desde el punto de vista del mandato legal de la CMF, se ratifica el aspecto central en cuanto al carácter permanente de la disminución, proporcional y en el mismo porcentaje de las rentas vitalicias para quienes hicieron uso o todavía pueden hacer uso del anticipo solicitado. Se han dado múltiples ejemplos sobre aquello.

En ese sentido, mi excolega de la CMF, señor Christian Larraín, publicó también una columna a inicios de esta semana, donde lo explica muy bien. De hecho, gracias a una invitación que hace dos o tres meses me hizo la Cámara de Diputados para asistir a una sesión de la Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento manifesté que eso no puede entenderse de otra manera por las razones que he explicitado, en términos de que hay una relación directa entre el monto de la prima y lo que se obliga a la compañía de seguros a pagar por la renta vitalicia. Por lo tanto, dados el carácter y la naturaleza de estos contratos

de renta vitalicia, no cabe otra solución u otra forma de que esto se materialice como está recogida en la ley N° 21.330, en el sentido de que esta disminución sea proporcional y permanente en la medida de lo que se solicite anticipar por parte del beneficiario o pensionado.

Al respecto, quiero enfatizar un aspecto que me parece muy importante, porque ha surgido una legítima duda de varios de los integrantes de esta comisión especial investigadora, en términos de la necesidad de que eventualmente se obligue a que las compañías adviertan que los fondos se traspasan al momento en que un pensionado contrata una renta vitalicia. Sin embargo, ese no es el punto realmente importante, porque eso ocurre con cualquier contrato de compraventa o en la contratación de un seguro.

Por ejemplo, cuando uno se compra una casa, es evidente que se paga un precio y este se traspasa a la propiedad y el dinero pasa al vendedor de la casa. En este caso, hay que poner atención en el carácter de irrevocabilidad que se establece contractualmente, según la ley. Esa es la característica relevante.

A diferencia de la mayoría de los otros seguros, que eventualmente se pueden revocar o terminar anticipadamente y, en consecuencia, surgir la obligación de restituir el porcentaje correspondiente de la prima por parte de los riesgos que no se van a cubrir, en el caso de la renta vitalicia la ley lo establece como un contrato de carácter irrevocable. Por lo tanto, eso abona a esta conclusión a la que hago mención, en términos de que no cabe ninguna otra posibilidad de que ante un anticipo de rentas vitalicias la disminución del monto de las pensiones en el mismo porcentaje deba ser de carácter permanente. De lo contrario, se verían gravemente lesionados no solo los intereses de la compañía, sino también, principalmente, los intereses del resto de los asegurados por los montos que mantienen como parte del contrato vigente de renta vitalicia y para todas las demás personas aseguradas que tengan comprometido el pago de su siniestro, en caso de que ocurra, con los activos que mantiene la compañía de seguros.

Desde el punto de vista de los antecedentes sobre potenciales efectos financieros que representarían para la solvencia de las compañías y la capacidad de pago de sus obligaciones y la liquidación de activos necesarios para responder a la solicitud de anticipo, claramente hay impactos negativos que se suman a lo que he señalado. Como expliqué al inicio, una cosa es que haya una relación entre reservas técnicas y activos que respaldan dichas reservas y otra lo que representan la liquidación o los efectos que tiene una liquidación masiva y apurada de recursos para hacer frente al pago de esos anticipos. Obviamente, se produce un efecto que también ocurre en otras situaciones similares, por cuanto aquellos pensionados que no anticipan u otros, por el porcentaje que mantienen como parte de una renta vitalicia contratada, se ven afectados porque para que las compañías paguen deberán liquidar sus activos financieros -y de hecho lo hicieron en su oportunidad-, lo que significará una disminución de su valor por una sobreoferta de dichos activos y, por tanto, se generará un impacto en la solvencia de las compañías y en su capacidad para responder a las obligaciones con todos los demás asegurados.

Desde de la perspectiva de la CMF y de este proceso de anticipo de renta vitalicia, obviamente hay un foco en la revisión de la determinación de la reserva técnica para cada compañía de seguros. Como la reserva técnica no tiene que ver con una cuenta en la que se registren recursos de la propiedad de cada uno de los pensionados, sino que refleja la obligación de la compañía para con cada uno de esos pensionados por renta vitalicia o sus beneficiarios, la labor de la CMF -y siempre ha sido de esa forma- tiene que ver con el acceso a los antecedentes de detalles de esa reserva técnica. Eso nunca ha sido pensado porque el objetivo no era que se informara a los asegurados o pensionados, ya que no reflejan valores o montos que sean de su propiedad, sino que más bien tiene un alcance estrictamente desde el punto de vista del cumplimiento del mandato de la CMF y de las obligaciones de las compañías de seguros de cara a todos sus asegurados.

En términos generales, esos son los antecedentes que tenía la intención de compartir con ustedes y de aportar a esta discusión. Reitero mi disposición para responder o profundizar algunos aspectos que les parezca necesario y en el momento que dispongan.

Muchas gracias por la invitación y quedo a su disposición para las preguntas que estimen conveniente.

La señora **SEPÚLVEDA**, doña Alejandra (Presidenta).- [...] el resumen del informe que vamos a realizar en algunas semanas más. Le pido que nos acompañe durante la sesión para que, una vez terminadas las exposiciones, tanto los diputados y diputadas presentes, como los de manera telemática, podamos formular algunas preguntas.

Tiene la palabra el excomisionado de la Comisión para el Mercado Financiero, señor Christian Larraín.

El señor **LARRAÍN** (excomisionado de la Comisión para el Mercado Financiero) [vía telemática].- Señora Presidenta, quiero agradecer y saludar a las diputadas y a los diputados integrantes de la comisión, como asimismo al resto de los invitados.

Los temas que abordaré en mi presentación son los siguientes: primero, los objetivos; segundo, de manera sintética los aspectos legales, porque el señor Carlos Pavez me ahorró esas parte; tercero, los aspectos financieros de las rentas vitalicias, y cuarto, el tema del Scomp.

En cuanto a los objetivos, quiero aportar antecedentes relacionados con el mandato de esta comisión investigadora. Quiero aclarar que fui comisionado hasta octubre de 2020, o sea, hace casi un año.

Por lo tanto, como mi presentación estará referida a los temas relacionados con el rol de la CMF en su calidad de supervisora y reguladora, obviamente no tocaré los asuntos de otros organismos de gobierno.

En ese sentido, aclaro que no tengo nada que ver con las decisiones que se puedan haber tomado y que son objeto de estudio de esta comisión, salvo algunas regulaciones que me tocó participar.

Quiero aclarar algunas cosas previas antes de entrar al tema.

En primer lugar, soy firme partidario de un cambio estructural al sistema de pensiones. Prueba de ello es que soy coautor, junto al profesor Andras Uthoff, de la Propuesta B de la Comisión Bravo, a la que terminamos adhiriendo 11 miembros. Ese es un primer dato que quisiera aportar, que me parece relevante por lo que señalaré posteriormente.

Respecto de los retiros anteriores, que abarcaban los ahorros de las AFP, también he sostenido que aunque son una mala política, sí se justificaban ante la tardanza de respuestas sólidas del gobierno para ayudar a las familias.

Por último, en mi rol de excomisionado en la Comisión para el Mercado Financiero me tocó coordinar la elaboración de un proyecto de reforma legal para tener capital basado en riesgo para las compañías de seguros, lo que en la práctica eleva los requisitos patrimoniales y fortalece la solvencia.

En este punto debo aclarar que los requerimientos de solvencia de las entidades no son para proteger a los accionistas, a quienes les incrementa el costo de capital; por el contrario, los requerimientos, en último término, protegen a los asegurados.

Y aquí voy a adelantar la síntesis de mi opinión en relación con el tema.

Creo que la propuesta del adelanto de las rentas vitalicias no se justifica -para ser bien transparente- ni en su versión original ni mucho menos como un préstamo. ¿Por qué? Por los graves impactos que puede generar en la solvencia de las compañías, la protección de los intereses de los asegurados, la generación de un contexto de estabilidad jurídica favorable a la inversión y sus efectos en el presupuesto fiscal. Además, creo que los supuestos beneficios en general, liquidez para las familias, con cargo a una rebaja de sus pensiones futuras, con las ayudas gubernamentales que tenemos hoy, en el contexto económico en expansión, tampoco se justifica.

Dicho lo anterior, en el marco de un nuevo modelo de pensiones, el sistema actual de transferir todos los riesgos

y decisiones a los individuos, como opera, entre otras cosas, el tema del SCOMP, debe modificarse en base a un sistema contributivo público que opera con lógica de seguridad social.

Ahora, en el tema legal, ya mencionado por Carlos Pavez, ¿por qué es importante la distinción entre el retiro programado y las rentas vitalicias? Básicamente, porque en el caso de las AFP el retiro no tiene ningún impacto en la empresa y todos los riesgos los asume el pensionable. Por el contrario, en el caso de la compañía de seguros, lo que se está haciendo es otorgar al pensionado una opción de retirar fondos que no son parte del contrato original, por lo tanto, se está afectando la esencia de la actividad, que se basa en un traspaso de propiedad de los fondos a cambio de una pensión a perpetuidad.

Entonces, si al otorgar una renta vitalicia una compañía de seguros sabe, desde el inicio, que el pensionado tiene la opción, en cualquier momento, de retirar parte de sus fondos, eso implica, necesariamente, nuevos riesgos, y, entre otras cosas, la necesidad de manejar un portafolio de activos líquidos mayor que antes, porque necesita hacer frente a un requerimiento de retiro en cualquier momento, lo cual, obviamente, llevaría a la compañía de seguros a ofrecer una rentabilidad menor al pensionado que en el caso de que la opción de retiro no exista.

Por consiguiente, una renta vitalicia con opción de retiro es un producto distinto a una renta vitalicia sin opción de retiro y, por ende, se tarifica distinto.

Lo anterior, ¿significa que, en adelante, el producto de renta vitalicia no puede ser modificado con miras a dar más opciones al pensionable? Desde luego que no. Es más, soy de la opinión de que en un futuro modelo de pensiones se requieren cambios de fondo al funcionamiento de estos mercados. Pero distinto es alterar los contratos existentes en el pasado, especialmente si amenazan la solvencia de las compañías.

En los aspectos financieros de la renta vitalicia, el siguiente gráfico explica cómo funciona la actividad de

rentas vitalicias, hoy, sin cambios, para un pensionado promedio. Muestra a un pensionado que aporta a la compañía de seguros una prima por 100. La compañía de seguros recibe los 100 y a cambio se le paga una renta vitalicia de 6,3 anual. Suponiendo un interés de la renta vitalicia de 2,3 por ciento, los 100 le dan derecho a una renta vitalicia anual de un 6,3 a ese pensionado.

¿Qué hace la compañía que recibe los 100? Los invierte y obtiene, obviamente, un interés de poco más de 3 por ciento, con lo cual obtiene 6,7 por ciento, y esa diferencia entre 6,7 que obtiene la compañía y el 6,3 que paga como renta vitalicia es para pagar los riesgos de longevidad, de reinversión, los costos de administración y la rentabilidad. Así funciona la renta vitalicia. Insisto, en que se trata de un pensionado promedio, porque esto funciona grupalmente.

Ahora, en el escenario de cambio de la ley, ¿cuál es el primer escenario? El primer escenario es la rebaja permanente de la pensión. O sea, a cambio de un retiro de 10 por ciento, se rebaja en forma permanente la pensión en el mismo monto.

Por lo tanto, tenemos a un pensionado que aportó 100 a la compañía. Pero supongamos que al otro día el pensionado decide pedir un adelanto de 10 y la compañía le devuelve 10. Esto significa que el pensionado, por haber adelantado 10, recibirá, en forma permanente, 5,7 en vez de 6,3. Es decir, se le rebaja en el mismo 10 por ciento lo que recibe. A cambio, la compañía, que ya no tiene 100, sino 90, los invierte, y en vez de obtener 6,7, como era antes, recibirá 6,1. Entonces, como se está agregando el riesgo de retiro, se obliga a la compañía a tener más activos líquidos.

Este escenario vendría a ser el que la CMF interpretó y evaluó como la forma correcta de la reforma legal anterior, que, en el fondo, apuntaba a un impacto contable neutro. O sea, se adelanta un 10 por ciento, se retira un 10 por ciento, y la pensión se rebaja en la misma magnitud para siempre. Ese es el escenario actual, que tiene un impacto contable neutro.

El segundo escenario sería una rebaja transitoria o préstamo.

¿Por qué transitoria? Porque la rebaja en la pensión, supongamos de 10 por ciento, sería durante el tiempo que "demore el pensionable en devolver el préstamo que se le adelantó". Esta es la interpretación que, entiendo, se aprobó en la última reforma de la Cámara y que ahora está en discusión en el Senado.

¿Qué implica financieramente esta interpretación? Que el pensionado que aportó 100 a la compañía recibe 10. A diferencia de lo anterior, con este nuevo esquema que se acaba de aprobar en la Cámara, la pensión baja durante los primeros dieciséis años en el mismo 10 por ciento que antes. Entonces, en vez de 6,3, se le paga 5,7 por ciento anual por diecisiete años. Después de los dieciséis años "habría una devolución del adelanto", porque le adelantaron un valor de 10, y dada la rebaja que se hizo en el valor de la pensión, que es de 0,6, esos 10 terminarían acumulándose en dieciséis años, se devolvería. Eso significa que, a partir del año diecisiete en adelante, se vuelve a la pensión original, que es de 6,3. Entiendo que esa es la interpretación de la ley que se acaba de aprobar.

Ahora, ¿cuál es el punto? El punto es que la compañía tiene una baja perpetua de 10 por ciento en sus activos, porque devolvió al pensionable 10 y, por lo tanto, la rentabilidad o el flujo de sus activos bajará, para siempre, en 10, pero sus pasivos, a diferencia de la rebaja permanente que teníamos antes, en el escenario contable neutro, bajan 10 por ciento solo durante los 16 primeros años y, a partir del año 17, vuelven a su nivel original, generando un déficit, desde el año 17 en adelante, de 10 por ciento anual. Dicho déficit es con cargo al patrimonio de la compañía y es el que genera el primer impacto significativo en la solvencia de la compañía.

Me quiero detener en el tema conceptual que hay detrás, porque, en principio, parecería justo que se interpretara como un préstamo, en el sentido de que si acumulo la rebaja, hasta que me permita devolver el 10 por ciento que me pasaron, vuelvo a mi pensión original.

Sin embargo, hay un problema conceptual grave. Me refiero a que no se reconoce que la rebaja del 10 por ciento de la

prima o de la pensión representa para la compañía una rebaja permanente, para siempre -no transitoria- del mismo monto en sus ingresos, lo que justifica que la pensión experimente una rebaja equivalente en forma permanente.

Quiero explicar lo anterior con el mismo ejemplo que señalé sobre la prima de 100 pesos, la cual otorgaba una renta vitalicia anual 6,3 pesos. Supongamos que la ley, en vez de autorizar una rebaja de 10 por ciento, permita retirar el ciento por ciento de los fondos. Es decir, el pensionado aportó una prima de 100, se aprueba una ley que permite el retiro del ciento por ciento, supongamos que siguiendo las recomendaciones del candidato Sebastián Sichel, se retira el ciento por ciento, dichos fondos se transfieren al pensionado y, al otro día, el pensionado los retira.

¿Cómo operaría el préstamo? La renta anual, dado el retiro del total, en vez de bajar 10 por ciento, bajaría ciento por ciento, es decir, quedaría en cero por 16 años, al cabo de los cuales se habría devuelto el retiro. ¿Por qué? Porque rebajé 6,3 por año que, si multiplico por 16, da un total de 100, que es, supuestamente, lo que me prestaron y, por ende, a partir del año 17, como devolvió el préstamo, la persona tendría derecho a recibir de nuevo el monto original de la renta vitalicia, que es 6,3 pesos anuales, a pesar de que nunca aportó ni un peso a la compañía de seguros. Ese es el concepto de préstamo que se acaba de aprobar, señora Presidenta, en la Cámara de Diputados.

Por lo tanto, con este ejemplo, espero y estoy disponible -no quiero quedarme tanto rato- a aclarar cualquier duda que pueda surgir en relación con esta materia.

El tercer escenario es la rebaja transitoria, la cual implica que la pensión se rebaje solo 5 por ciento, con tope de 5 por ciento, aunque el retiro sea de 10 por ciento. Simplemente, dicho escenario genera un cargo patrimonial, un daño patrimonial aún mayor a la compañía en comparación con el que expliqué en el segundo escenario. ¿Por qué? Simplemente, porque por 23 años la renta vitalicia baja 5 por ciento -no un 10 por ciento-, es decir, disminuye de 6,3 pesos a 6 pesos y, desde el año 24 en adelante -"se demora"

13 años en devolverlo-, vuelve al nivel original: 6,3 pesos. Por lo tanto, es lo mismo que el caso anterior, pero agravado por el tope de la rebaja de pensión de 5 por ciento.

A continuación, se puede apreciar un cuadro comparativo de la situación actual en relación con los tres escenarios. Se da cuenta de cómo se ve afectado el flujo de ingresos, porque es el mismo -siempre la caída es 10 por ciento- y, por tanto, pasamos de 6,7 pesos a 6,1 pesos en todos los escenarios, pero se observa que lo que cambia es el flujo de gastos; en el escenario uno, contable neutro, el gasto baja a 5,7 pesos; en el escenario dos, que representa la idea del préstamo, el gasto baja a 5,7 pesos, es decir, 10 por ciento por 16 años, pero, a partir de 17 años y más, vuelve la pensión a su nivel original y, por lo tanto, el gasto pasa a ser 6,3 pesos.

Por último, brevemente quiero referirme al Sistema de Consultas de Montos de Pensión (Scomp), que entiendo es parte del alcance de la investigación de la comisión.

En primer lugar, quiero decir que el Scomp permitió rebajas importantes en las comisiones que se cobraban en el pasado, las cuales llegaban a cifras incluso superiores a 5 por ciento, lo cual era un escándalo. A mi juicio, siguen siendo elevadas, para qué decir una cosa por otra. Entiendo que, desde julio del presente año, pasaron de 2 por ciento a 1,5 por ciento.

En segundo término, cabe señalar que, a raíz de las adulteraciones de los certificados de ofertas de los asesores previsionales, cuyo efecto principal era disminuir el período de decisión del pensionable, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), en el que participé hace tres años, impuso sanciones recomendadas por su fiscal; básicamente, largos períodos de suspensión, algunos asesores fueron eliminados del registro y multas proporcionales a la gravedad de las conductas.

Por ello, tal como lo señaló la Fiscalía Nacional Económica, en esa oportunidad modificamos la mayor parte de los elementos de funcionamiento del Scomp posibles de cambiar por la vía normativa y sugerimos algunas reformas legales, las que todavía no se han hecho. Por ejemplo, la modificación

de aspectos como la oferta externa o el tema del remate no se pueden hacer a través de la vía normativa.

A continuación, se observa un cuadro de síntesis de la Fiscalía Nacional Económica, el cual muestra todos los aspectos que se incorporaron. Por ejemplo, las clasificaciones de riesgo se pusieron en una tabla separada, los montos de pensión se informaron tanto en UF como en pesos, en forma agregada y no como flujo o solo de manera mensual.

Dicho lo anterior -la presente es la última lámina de mi exposición-, diría que el modelo actual del Scomp sigue la lógica de un modelo de pensiones que traslada las principales decisiones y riesgos a los individuos. Me refiero a que hoy, bajo el modelo vigente, el individuo debe escoger la AFP, el tipo de fondo y el retiro programado versus la renta vitalicia, las cuales constituyen decisiones financieras extremadamente complejas, incluso para personas letradas o informadas con conocimientos financieros relevantes.

Señora Presidenta, usted comprenderá que, para personas comunes y corrientes, adoptar este tipo de decisiones genera todo un problema de asimetría de información y de sesgos cognitivos, tal como ha mencionado la Fiscalía Nacional Económica, que desde mi punto de vista no se justifican en un modelo de pensiones que opere con lógicas de seguridad social.

Por lo tanto, el modelo debería cambiarse en una reforma estructural, la cual contemple la existencia de un ente público, que administre las pensiones y que pueda negociar paquetes de rentas vitalicias con las compañías de seguros -mil, dos mil rentas vitalicias; estoy inventando-, pero que no ocurra que cada individuo negocie personalmente con una compañía de seguros su renta vitalicia.

Esa es mi presentación y quedo disponible para aclarar cualquier duda.

La señora **SEPÚLVEDA**, doña Alejandra (Presidenta).- Muchas gracias, don Christian Larraín.

Si fuera posible, los colegas piden que remita su presentación para estudiarla.

El señor **LARRAÍN** (excomisionado de la Comisión para el Mercado Financiero) [vía telemática].- Señora Presidenta, encantado la envío.

La señora **SEPÚLVEDA**, doña Alejandra (Presidenta).- Muchas gracias.

Tenemos muchas preguntas. Por lo tanto, pido a usted y al señor Carlos Pavez que se queden en línea.

Tiene la palabra el exministro de Hacienda, señor Rodrigo Valdés.

El señor **VALDÉS** (subdirector Escuela de Gobierno de la Pontificia Universidad Católica de Chile) [vía telemática].- Señora Presidenta, agradezco que me haya invitado a la comisión. Saludo cordialmente a todos los diputados y a todas las diputadas presentes, a los demás invitados y a la gente que hace posible estas conexiones de lejos.

Quiero iniciar mi intervención señalando que en la materia en cuestión existe un potencial conflicto de interés.

Soy miembro del directorio de un fondo de inversión llamado Frontal Trust, que administra varios fondos de inversión, como muchos de estos que existen, y en algunos de ellos hay algunas compañías de seguros que son aportantes. Sin embargo, no trabajo directamente para ninguna de ellas.

Respecto del tema de la comisión investigadora, me gustaría partir por una conjetura. Me parece que existe cierto desconocimiento acerca de cómo operan las rentas vitalicias y de que si se entendiera a cabalidad cómo juegan -y aquí está la conjetura-, probablemente no existiría esta comisión.

Es más -y esta va a ser mi conclusión final-, pienso que si cualquiera de quienes estamos acá hubiese tomado decisiones en la Comisión para el Mercado Financiero, habría hecho exactamente lo que sus comisionados decidieron hacer en su momento. Hasta ahora, esa es una conjetura, y quiero tratar de convencerlos de eso.

Parto por un detalle que, aunque es muy lateral, demuestra la existencia de estos problemas. Las rentas vitalicias existen desde que partió el sistema actual de pensiones, vale decir, desde 1980 -de hecho, hay personas que jubilaron por este mecanismo en 1983-, y no como expresa el mandato de esta

comisión, desde 2004, año en que se indica que se habría creado otra modalidad de pensiones. Eso es incorrecto. En esos años lo que se estableció fue el Scomp, que, como muy bien dijo Christian Larraín, es un mecanismo que ayuda mucho, pero es incompleto.

También vale la pena señalar que las rentas vitalicias son un producto que permite hacerse cargo del riesgo de sobrevida, cuestión que nos produce un gran dolor de cabeza en el retiro programado, y sobre el cual se buscan "soluciones", como intervenir las tablas de mortalidad.

Por lo tanto, las rentas vitalicias son un producto, un mecanismo, una forma de organizar transacciones que es muy útil, y que, de hecho, cuesta mucho hacer funcionar en el mundo.

Pero déjenme ir al meollo del problema que se discute. Lo han explicado muy bien las personas que hablaron antes, pero creo que la clave es diferenciar entre lo que sucede con un retiro programado, o en un afiliado activo que retira, en una AFP y lo que sucede con una renta vitalicia, y que son dos animales completamente diferentes.

En la AFP no existe la posibilidad de que quiebre el fondo de pensiones. Los que tienen cuotas en él podrían sufrir vaivenes por las fluctuaciones en el precio de esos activos -los que están detrás de esos fondos-, pero el fondo va a seguir, va a continuar, aunque valga más o valga menos.

Si se quiere, es algo muy parecido a un fondo mutuo, que posiblemente todos ustedes han conocido de cerca. Con los retiros habría graves problemas para las pensiones futuras. No estoy de acuerdo con la opinión de Christian Larraín, en cuanto a que fueron una buena idea -ni siquiera estoy de acuerdo con el primer retiro, y eso es público- porque, además, tienen efectos macroeconómicos muy relevantes, pero, por último, en el mundo de las AFP no hay discontinuidad, asunto al que me quiero referir con cierta calma.

¿A qué me refiero con esa discontinuidad? A que, básicamente, en un contrato de renta vitalicia, en oposición con un contrato como el de retiro programado, o con aportes a una AFP, hay una contraparte, que es la compañía de seguros,

que sí puede quebrar y desaparecer. De hecho, este es un contrato insensible a las condiciones de mercado; es insensible a si la bolsa sube o baja, a si las tasas de interés suben o bajan. La verdad es que a las personas que tienen una renta vitalicia no les importa, porque su renta vitalicia no cambia. Si se quiere, es algo muy parecido a un depósito a plazo.

Antes mencioné el caso del fondo mutuo como símil de las AFP o del fondo de pensiones. En este caso, la renta vitalicia es lo más parecido a un depósito a plazo. Y, en ese cuadro, si la compañía de seguros respectiva quebrara porque no es capaz de solventar estos pagos, lo dramático es que los dueños de estas pólizas, de estas rentas vitalicias, no podrían recibir lo que pensaban que era suyo.

En otras palabras, lo que sucede con las rentas vitalicias es que los retiros, si carcomen el capital de la compañía de seguros, pueden gatillar -esto lo subrayo- el equivalente a una quiebra. En ese caso, el problema es que los que pensaban que tenían una renta vitalicia ya no la tendrán.

Y aquí viene una parte mucho más grave todavía. Incluso los que no hicieron uso del retiro podrían quedar sin su renta vitalicia. Esto es igual a lo que sucede en una corrida bancaria, en que los que llegan primero a la cola se llevan la plata del banco, y los que llegan tarde, no la reciben. Por supuesto, en este caso, hay un pequeño colchón que provee el Estado, que es un seguro explícito del 75 por ciento de la renta vitalicia; es un seguro explícito aprobado por el Estado, y que ya se utilizó en el caso Le Mans. Esas rentas vitalicias se han castigado.

En el fondo -permítanme hacer una analogía-, lo que se está discutiendo aquí es una idea similar a obligar a un banco a pagar, de pronto, una tasa de interés más alta, más elevada a la que contrataron algunos de sus depositantes, y es fácil imaginarse el estropicio que puede provocar algo así.

Como conclusión, en mi opinión -y como bien dijeron las exautoridades que intervinieron antes de mí-, es correcta la idea de lo que algunos diputados y diputadas habrían querido que hiciera la Comisión para el Mercado Financiero es algo

que cruza la línea de la confiscación. Pero, puedo entender o al menos percibir que este no es un argumento suficiente para algunos de los diputados y de las diputadas.

También quiero decir que es completamente cierto que las propuestas que se han discutido -y lo que se le habría pedido a la Comisión para el Mercado Financiero- producen un lío en la relación entre el Estado y las compañías de seguros, como lo demuestra el proceso internacional que ellas mismas ya iniciaron. Tengo que decir aquí que me preocupa, aunque tengo que decir también que no me sorprende que algunas personas no consideren esto de gravedad máxima.

Sin embargo, lo que no logro comprender es que no se considere que las propuestas que se discuten lleven a aumentar significativamente el riesgo de que receptores de rentas vitalicias se queden simplemente sin ellas, que el sistema quiebre.

No estamos hablando del patrimonio de las compañías de seguros ni del Ciadi, sino de los usuarios, y son ellos los que están absorbiendo un riesgo completamente innecesario.

Los niveles de capital que publica la Comisión para el Mercado Financiero dan cuenta de que este riesgo al que me refiero no es nada bajo, especialmente si se consideran las interpretaciones que se le pretendían imponer a la Comisión para el Mercado Financiero, y más aún, si se considera lo que Christian Larraín mencionaba sobre el cuarto retiro.

Hay compañías de seguros que tienen un capital que representa el 7 por ciento de sus pasivos. Ese colchoncito existe por si caen las acciones, por si suben las tasas de interés, etcétera, pero si se gasta en esto, deja al sistema vulnerable y, por cierto, solo aumentan las posibilidades de que estas contingencias lleven a catástrofes.

Por eso, y aquí termino mi intervención, dije que estoy convencido de que si se entendieran a cabalidad todas estas complejidades, todo servidor público habría actuado como lo hizo la Comisión para el Mercado Financiero, que es el punto de fondo de lo que se está discutiendo en esta comisión. Incluso, suponiendo que hubiese espacio legal para actuar distinto, el que pienso no existe, aun en ese caso. Por

cierto, dadas estas consideraciones, tampoco aprobaría el cuarto retiro tal como está.

Eso quería compartir.

Señora Presidenta, agradezco que me haya dado la oportunidad de exponer mi opinión respecto de esta materia.

Gracias.

La señora **SEPÚLVEDA**, doña Alejandra (Presidenta).- Gracias a usted, señor Valdés.

Solo quiero decir que en la comisión no solo estamos discutiendo lo del retiro, pues nuestro mandato es mucho más amplio. Fundamentalmente, discutimos lo que tiene que ver con la Comisión para el Mercado Financiero, la transparencia del sistema, el Scomp y cómo hemos ido avanzando en la legislación. Y sobre todo, lo que ha planteado Christian Larraín, que es la indefensión en la que se encuentran los asegurados de rentas vitalicias, que son más de 640.000.

Tiene la palabra el diputado señor Fernando Meza.

El señor **MEZA**.- Señora Presidenta, por su intermedio, saludo a nuestros invitados.

Insisto, ¿por qué las aseguradoras corren el riesgo de quebrar, pero no las AFP? Sí me quedó claro que es gravísimo que exista la posibilidad de que una aseguradora quiebre, pero no así el porqué.

La señora **SEPÚLVEDA**, doña Alejandra (Presidenta).- Tiene la palabra el diputado Tucapel Jiménez.

El señor **JIMÉNEZ**.- Señora Presidenta, por su intermedio, saludo a nuestros invitados.

Luego de escuchar a nuestros invitados, me queda más que claro que hay que hacer una reforma estructural, como mencionó don Christian Larraín. Lamentablemente, eso no será posible, ya no se hizo. Es lo que hemos pedido en forma insistente desde el Congreso, pero ya no se hizo; de hecho, el Ejecutivo ingresó un proyecto de ley corta, tal vez, con el afán de mitigar el efecto del cuarto retiro. No sé qué se pretendía con eso, porque, en el fondo, era un adelanto de lo que iba a ocurrir en enero. Por ahora, hay que descartar esa reforma y dejarla para un próximo gobierno.

Me parece que el problema con la renta vitalicia es que el pensionado está en el peor de los mundos. Entendemos que se trata de un contrato; sin embargo, las compañías no se dan el trabajo de explicar a las personas lo que están firmando al momento de suscribir el contrato.

Me imagino que hoy, que estamos en la calle o recibiendo *mails*, todos los miembros de la comisión investigadora han recibido correos con preguntas de pensionados, algunos indignados, justamente, porque muchos declaran no haber tenido conocimiento sobre lo que estaban firmando.

Lo dije en la primera sesión y lo conversamos con el diputado Fernando Meza, muchas personas entienden, legítimamente, que al firmar un contrato con una aseguradora, entregan sus fondos para que esta se los administre y, por supuesto, sin poder retirarlos. Lo mismo sucede con las AFP. Por mucho que se hable del derecho de propiedad, si no fuera por las leyes de retiro de fondos, no se podrían sacar los dineros de las AFP.

Algo parecido ocurre con las rentas vitalicias. La gente le pasa los fondos a la aseguradora, esta los administra y mensualmente le paga una renta vitalicia, entendiendo siempre que cuando uno muere, solo entonces la aseguradora pasa a ser dueña del dinero. Ese es el negocio de la aseguradora, es decir, que el que les pasa el dinero, ojalá se muera el día de mañana. Mientras antes se muera, mejor el negocio. Eso la gente no lo entiende. Las personas firman y firman.

Por eso, y tal como decía Christian Larraín, hay que cambiar este sistema, entregar mayor información, etcétera.

Ahora bien, no solo hay que cambiar entregando mayor información. De acuerdo con lo que dijo Rodrigo Valdés, en cuanto a que las aseguradoras podrían quebrar, las personas que tienen sus rentas vitalicias ahí están en el peor de los mundos. Eso sí que es realmente preocupante.

En la primera sesión pregunté, no sé si llegó respuesta o si alguien lo dijo en la comisión, cuál es la rentabilidad de las aseguradoras y cuáles han sido sus utilidades. No sé si nuestros invitados tendrán esa información. Es importante saberlo, porque uno siempre asocia lo que ocurre en las AFP

con las utilidades que obtienen, que son realmente impresentables.

Por su intermedio, Presidenta, quiero que nuestros invitados nos informen si conocen la respuesta a eso o no.

Aprovecho de agradecer su concurrencia a la comisión y sus presentaciones, ojalá las puedan hacer llegar a la comisión.

La señora **SEPÚLVEDA**, doña Alejandra (Presidenta).- Tiene la palabra el diputado Amaro Labra.

El señor **LABRA**.- Señora Presidenta, respecto de la consulta del diputado Meza, insisto: ¿por qué las aseguradoras pueden quebrar y son tan distintas a las AFP?

Lamentablemente, no alcancé a ver todas las presentaciones.

Por otro lado, preguntar a don Rodrigo Valdés si cuando habla del colchón que tienen las aseguradoras se refiere a la reserva técnica.

También quiero saber si existe la posibilidad de que las personas puedan quebrar y si existe algún organismo -tal vez alguno de ustedes lo ha pensado- que pueda defender a las personas tan potentemente como lo ha hecho la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

La manera en que se presentan los contratos es bastante complicada de entender para las personas. En las AFP ni siquiera tenemos posibilidad de decidir qué se hace.

Gracias.

La señora **SEPÚLVEDA**, doña Alejandra (Presidenta).- La Fiscalía Nacional Económica (FNE) propuso varias alternativas. Una de ellas tenía que ver con las propuestas de modificaciones de carácter reglamentario, las que, en su mayoría, fueron incorporadas en varios reglamentos que, incluso, se están ejecutando. Creo que eso ha sido bueno, desde el punto de vista de la comparación entre lo que existía antes y la facilidad con que hoy se puede leer la información.

No obstante, hay una propuesta de modificación de carácter legal que no fue incorporada en el proyecto de ley que se encuentra en el Senado. Quisiera conocer su opinión al respecto. Me preocupa lo que opinan ustedes del remate,

porque si bien es una opción que existe, es una opción que se ocupa muy poco.

Asimismo, quiero saber qué opinan ustedes sobre las primeras ofertas del Sistema de Consultas de Montos de Pensión (Scomp). Efectivamente, la mayoría de lo que se produce, entre el 80 y el 85 por ciento, es por fuera del Scomp. Es más, es tan radical la diferencia entre una oferta que se realiza a través del Scomp frente a otra que se hace por afuera, que el nivel de comparación es bastante amplio.

También quiero saber qué opinan ustedes sobre la flexibilidad en el pilar solidario en relación con la utilización en rentas vitalicias. Creo que es algo interesante de abordar, desde el punto de vista del pensionado, no de las aseguradoras.

En mi calidad de Presidenta, pude revisar lo que tan bien plateó el diputado Tucapel Jiménez respecto de las rentabilidades anuales de las aseguradoras sobre su patrimonio. Entre 2011 y 2020 -plantea la comisión- la rentabilidad fue de 13 por ciento, pero de 12 por ciento, en relación con las rentas vitalicias. Sin embargo, desde 2016 a 2020 existe una rentabilidad de alrededor del 14 por ciento.

Cuando tenemos que comparar las rentabilidades, frente al mismo rubro, hacemos la comparación con otros países. Por ejemplo, la rentabilidad en Estados Unidos es un poco más del 10 por ciento; en Alemania, un poco más del 5 por ciento; en España, alrededor del 5,6 por ciento.

Entonces, nos damos cuenta de lo que significa en Chile, frente al número de usuarios, frente a la precariedad, y en eso coincido absolutamente con el señor Larraín, pues esta queda en evidencia cuando vemos que hemos recibido más de 500 denuncias respecto de cómo ha funcionado el sistema y la transparencia del mismo.

Por ejemplo, y ahora me voy a referir al retiro del 10 por ciento, no se entregó ninguno de los antecedentes que se utilizaron para decidir cómo se calculaba el 10 por ciento, nunca se entregó la reserva técnica al pensionado. Es cierto que se trata de un antecedente que quizá solo sea de utilización de la aseguradora y tenga relación con la

Comisión para el Mercado Financiero; sin embargo, se pedía esa información para transparentar el proceso.

Por otra parte, tuvimos acceso a la mayoría de las aseguradoras y sus contratos, y en ninguna parte se señala qué ocurre con los recursos. Es más, si consideramos que muchos -vuelvo a tomar las palabras del señor Larraín- no somos especialistas en el tema, dentro del contrato debería estar señalado qué es lo que ocurre con los recursos, cómo se traspasan en propiedad, porque la primera comparación que podría tener un pensionado es precisamente con el sistema de AFP, y ahí no ocurre esto.

Por lo tanto, mi preocupación tiene relación con que hay una nebulosa sobre cómo se calcula una pensión, y voy a lo que planteaba el señor Carlos Pavez: ¿Qué pasa con la tabla de mortalidad?

Al respecto, me gustaría tener una explicación relativamente clara para el informe, saber qué ocurre con la tabla de mortalidad, que no se ocupa en el cálculo de la pensión propiamente tal, pero sí en el caso de la reserva técnica. Saber cómo calculo en el caso de la pensión y si eso incide en la diferencia sustancial que ocurre en el Scomp.

Tiene la palabra el señor Rodrigo Valdés.

El señor **VALDÉS** (subdirector Escuela de Gobierno de la Pontificia Universidad Católica de Chile) [vía telemática].- Señora Presidenta, primero, quiero aclarar que como estaban con mascarillas no pude ver bien quiénes plantearon las preguntas; no obstante, quiero saludar a todos los parlamentarios presentes, en especial a los diputados Fernando Meza y Tucapel Jiménez, a quienes conozco más. Al diputado Amaro Labra lo conozco menos, porque no nos tocó interactuar en esos años intensos en que fui ministro.

Comenzaré señalando algo bien importante: por qué un fondo de pensiones no quiebra y por qué una compañía de seguros sí lo hace. Es fundamental hacer esa distinción.

Por supuesto, una AFP podría quebrar si hace malos negocios en sí misma, pero el fondo de pensiones, donde está nuestra plata, no quiebra. ¿Por qué pasa eso? Porque el valor de los derechos que tenemos sobre ese fondo de pensiones -que está

para cuando uno se retire, etcétera- se ajusta a su precio; por lo tanto, no existe una posibilidad de que los activos versus los pasivos de ese fondo de pensiones sean distintos.

Cada vez que los activos fluctúan de precio -suben o bajan- lo que el fondo de pensiones les debe a los beneficiarios del pago, obviamente cuando se retiren, también fluctúa. Entonces, se produce un hoyo; una diferencia entre las dos cosas.

Es muy parecido, permítanme el ejemplo, a lo que ocurre si uno financia un negocio con un accionista minoritario que le pone plata a la empresa. En ese caso, si la empresa no tiene deuda, no puede quebrar. Simplemente, si le va bien, el accionista va a recibir más plata y si le va mal, recibirá menos. Pero no existe un contrato rígido, como sí sucede con los contratos de deuda. Y la renta vitalicia es esencialmente un contrato de una deuda que le paga la compañía de seguros al dueño de esa renta vitalicia, y se la paga para siempre. No importa si la compañía de seguros hace buenos o malos negocios, tiene que pagarle siempre la misma renta vitalicia. Si hace malos negocios, ¿qué pena, pierde plata!

Ahora, como la autoridad sabe que la renta vitalicia puede ser complicada, porque existe esta posibilidad de que la compañía de seguros no sea capaz de pagar la plata, exige que las compañías tengan colchones para hacerse cargo de las fluctuaciones, y eso incluye la reserva técnica y, más globalmente, el patrimonio que tiene invertido la compañía de seguros en esto.

A la compañía de seguros le encantaría tener poquito capital, nada incluso. De ese modo, tendría mayor rentabilidad; las rentabilidades que mencionaba la señora Presidenta hace un rato. Por cada peso invertido ganaría más plata, pero además ganaría la misma cantidad y habría puesto menos. No obstante, lo que hace la autoridad, en realidad lo que hace la regulación y supervisan las autoridades, es exigir que las compañías tengan estos colchones por si acaso.

El problema -y aquí me van a disculpar la dureza de lo que voy a decir- es que hoy estamos más cerca de tener que usar esos colchones, por las propias decisiones del Congreso. No

es que el hecho de que puedan quebrar sea una sorpresa, al revés, ustedes, con sus decisiones, las están llevando a que puedan quebrar, especialmente con el cuarto retiro como está, porque estos colchones no están hechos para hacer las cosas que se han legislado.

Por lo tanto, no es una sorpresa lo que está sucediendo. Lo que sorprende es la legislación. De hecho, en países como Estados Unidos, que estamos seguros nunca harían esto, hay rentabilidad del 10 por ciento. Lo que va a pasar con estas decisiones es que los nuevos negocios deberán tener mucho más rentabilidad en Chile.

No fue sorpresa cuando Le Mans quebró, por favor. No obstante, se trataba de la quiebra de una compañía de seguros y fue un dolor de cabeza. Y ahora transitamos hacia pagar no completamente las rentas vitalicias, con mucho dolor político.

En fin, señora Presidenta, creo que es muy importante hacer la diferencia sobre por qué esto es un contrato totalmente diferente. Acá no existe el concepto retiro, no existe la opción de adelantar un retiro. Este es un contrato rígido en que lo único que hacemos con lo que se está proponiendo, especialmente si no se ajustan los activos y los pasivos, como lo mencionaba Christian Larraín, es generar un hoyo que alguien tiene que cubrir.

En la sociedad occidental tenemos algo que se llama responsabilidad limitada, es decir, nadie tiene que poner recursos más allá del patrimonio que puso inicialmente. Asimismo, y esto es importante, existe la posibilidad de quiebra para las personas. Tenemos la Superintendencia de Quiebras, hace algunos años se legisló la posibilidad de que personas quebraran y ahora contamos con ese mecanismo. Porque, insisto, en una sociedad existe esta posibilidad de no tener que poner todo detrás de una quiebra.

Eso es lo que puedo responder a las preguntas planteadas, señora Presidenta.

La señora **SEPÚLVEDA**, doña Alejandra (Presidenta).- Gracias, señor Valdés.

Tiene la palabra el señor Christian Larraín.

El señor **LARRAÍN** (excomisionado de la Comisión para el Mercado Financiero) [vía telemática].- Señora Presidenta, en primer lugar, quiero agradecer las referencias a mi presentación, pero me gustaría que esta sea tomada de forma integral.

Una cosa es que yo sea partidario de un cambio estructural del modelo de pensiones -y también tengo algunas recomendaciones para lo que pueda ser el funcionamiento de rentas vitalicias-, y otra es que esté absolutamente en contra de la posibilidad de que se sigan haciendo adelantos de rentas vitalicias, por las razones antes mencionadas. En particular, con la lectura de que esto es un préstamo.

Lo que traté de explicar con el ejemplo del préstamo, y perdón, señora Presidenta, por la dureza de lo que voy a decir, fue que una persona podía, si se le facultaba, retirar o adelantar el ciento por ciento de la prima, rebajar la pensión por una cierta cantidad de años -17- y después recibir la pensión original, a pesar de no haber aportado nunca un peso a la compañía de seguros. Por lo tanto, el concepto de préstamo tiene un error fundamental, que es muy importante entender. Una cosa es la versión -insisto- contablemente neutra, donde yo digo que le voy a adelantar el 10 por ciento -en lo que tampoco estoy de acuerdo, pero es muy distinto todavía al tema del préstamo-, y la otra que la compañía tiene el 10 por ciento menos de activos, la plata que sacan viene de los activos, y los activos vienen de la prima que le pasó el pensionable.

Por eso coloqué el ejemplo de una prima de 100; si yo le retiro 10 a esos 100, los activos de la compañía de seguros bajan de 100 a 90. ¿Por cuánto tiempo bajan los flujos y los activos de la compañía de 100 a 90? ¿Para siempre; para toda la vida! Por lo tanto, la única cosa que no va a afectar financieramente la solvencia y la posibilidad de quiebra de las compañías es que la renta vitalicia pagada baje para siempre en el mismo monto.

Si se hace una interpretación donde yo rebajo por un ratito la renta vitalicia y después la vuelvo al monto original,

aunque sea después de 16 años, le estoy generando un forado financiero de marca mayor a la compañía.

Es muy importante entender ese concepto y yo estoy disponible para explicarlo todas las veces que sea necesario; si quieren, me pueden llamar cuando lo requieran.

La preocupación por la solvencia de las compañías no es una preocupación por los accionistas. La preocupación por el requerimiento de solvencia es para proteger a los asegurados.

Cuando la CMF propuso un proyecto de ley, que yo coordiné, que aumentaba los requerimientos patrimoniales de las compañías de seguros, lo que implicaba un costo para los accionistas, no un beneficio. Estamos subiendo la carga de capital. ¿Para qué? Para proteger a los pensionados, y el problema que tiene es lo que se acaba de aprobar recientemente en la Cámara y que pasó al Senado: amenaza la solvencia y la estabilidad financiera; amenaza a varias compañías en conjunto, lo que va a terminar, eventualmente, no solo perjudicando a los accionistas, sino que no se van a poder pagar las pensiones de los actuales tenedores de rentas vitalicias que no ejercieron el derecho a retiro. Esto es muy complicado.

Dicho eso, efectivamente creo que hay que hacer un cambio estructural en el modelo de pensiones, y para ello requerimos un ente público y dejar de funcionar con una lógica, donde se traspasan los riesgos a los individuos, y eso incluye el tema de rentas vitalicias y el Scomp.

La lógica del Scomp es que cada individuo decide y busca la mejor alternativa; es una decisión extremadamente compleja, porque nadie entiende cuánto pesa la clasificación de riesgo o cuánto pesa la comisión. Es una lógica estructuralmente perversa que uno debiera cambiar en un nuevo modelo. Pero para cambiar el nuevo modelo no estoy dispuesto a hacer quebrar a las compañías de seguros. Lo que quiero tener es un modelo donde un ente público pueda negociar a nombre de los tenedores de las pensiones en grupos, para obtener las mejores rentas vitalicias para los pensionados. Por lo tanto, necesito construir sobre compañías de seguros existentes, no sobre compañías de seguros quebradas.

Ahora, si hubiera estado en el consejo de la CMF, lo más probable es que hubiera hecho lo mismo que la CMF hasta ahora; de hecho, cuando hicimos las reformas, a propósito de estas adulteraciones del certificado de ofertas, lo primero que hicimos fue tomar las recomendaciones de la Fiscalía Nacional Económica e hicimos el 90 o 95 por ciento de todo lo que, normativamente, se podía y recomendó la Fiscalía Nacional Económica.

Cuando hablo de la reforma estructural es un tema que va no mucho más allá de las facultades de la CMF; obviamente, son cambios legales y estructurales que no tienen que ver con lo que la CMF puede o no hacer.

La Presidenta preguntaba por el certificado, por ejemplo, por la oferta externa y por el remate. Y tiene toda la razón, porque son temas totalmente discutibles. En particular, no soy partidario de la oferta externa, pero eso requiere un cambio legal; incluso si cambiamos la oferta externa o eliminamos el remate, seguiríamos con la lógica de la negociación individual, donde cada persona negocia para obtener la mejor pensión, que yo creo que es el modelo que uno debiera revisar, Presidenta.

Gracias.

La señora **SEPÚLVEDA** (doña Alejandra).- Muchas gracias, don Christian.

Sí, hemos entendido bien su presentación y las de los tres, créame, perfecto; sin embargo, el problema es que si se comparte o no.

Ustedes han sido invitados, en bloque, a solicitud del diputado Barros y con gusto la comisión los ha recibido.

Ahora, en lo que tiene que ver con el pilar solidario, si se dijera que se tuviera que netear en el primer supuesto que planteaba don Christian, entonces, ¿cómo hoy, a partir del aumento del 80 al 90 o del 60 al 85 del pilar solidario, vamos a tener un complemento que, sin duda, también va a rentas vitalicias?

En ese sentido, nos interesa su opinión respecto de flexibilizar, porque hay que recordar que, en el pilar

solidario, en rentas vitalicias, no es movable; es un pilar solidario permanente.

Frente a esa situación, sería interesante que opinen, quizá, por escrito, porque solo nos quedan cuatro minutos de sesión para escuchar a don Carlos, respecto de las tablas de mortalidad.

Tiene la palabra el señor Carlos Pavez.

El señor **PAVEZ** (exsuperintendente de Valores y Seguros) [vía telemática].- Señora Presidenta, aunque usted lo planteó muy bien en términos de la invitación en bloque, adhiero absolutamente a lo manifestado por Rodrigo Valdés y Christian Larraín, en términos de la diferencia, y la explicación y alcances que tiene esa diferencia en modalidades de pensiones.

Creo que cuando se habla de modalidades de pensión, se puede empezar a entender con mayor facilidad algo que de naturaleza es muy complejo, en el sentido de qué significa pensionarse por retiro programado o por renta vitalicia, y por qué en uno hay posibilidad de quiebra y en otro no, cuestión que explicó muy bien Rodrigo Valdés y Christian Larraín.

Asociado al mismo tema, reitero un aspecto antes de responder la pregunta que formuló usted, señora Presidenta, en términos del uso de las tablas de mortalidad.

Por eso siempre se habla, cuando se hace la comparación entre las modalidades de pensión, que en el caso de las rentas vitalicias uno de los aspectos principales que hace la diferencia es que la compañía asume los riesgos de longevidad y de reinversión. Es justamente porque la compañía adquiere o se hace dueña de esa prima y la obligación permanente del pago de la renta vitalicia, mientras esté vivo el pensionado o beneficiarios, tiene un costo de administración asociado a que las personas vivan más de lo esperado o que se extienda, como ha pasado, la vida de las personas. Y como ha pasado y en forma muy notoria y con alcances muy importantes, desde el punto de vista de las rentabilidades, es que las tasas de interés han bajado en los últimos años en forma dramática.

Las rentabilidades promedio en los mercados financieros superaban, hasta hace unos seis o siete años, el 5 o el 6 por ciento, y hoy uno ve que las tasas de venta en las rentas vitalicias estaban alrededor del 2 por ciento, incluso menos.

Ahí hay un aspecto que también hace una diferencia, y lo asocio a este proceso tan complejo que mencionaba Christian Larraín, asociado al Scomp, de la toma de decisiones al momento de pensionarse las personas. Efectivamente, y creo que lo mencionó la gente de la Fiscalía Nacional Económica, cuando se ve un certificado de oferta de Scomp y ve las ofertas de las AFP, estas no pueden hacer ofertas distintas, porque los parámetros están establecidos en la normativa. La tasa técnica de retiro programado, la tabla de mortalidad influye para efectos de la determinación, y la única diferencia que se ve en las pensiones que ofrecen las distintas AFP es la comisión que cobran por administrar la pensión; en cambio, en la renta vitalicia, las compañías sí compiten, porque tienen distintas estrategias de inversión y por lo tanto pueden generar inversiones distintas. A la hora de tarifificar, ellos tienen la libertad -y aquí entro al tema de las tablas de mortalidad- de hacer una estimación distinta respecto de cuál será la expectativa de vida de las personas que están adquiriendo esas rentas vitalicias. Lo que no pueden hacer -por eso producen la tabla de mortalidad regulatoria-, para efectos de calcular el pasivo que ellas están adquiriendo por esta venta de rentas vitalicias, es que deban usar la tabla de mortalidad que ha establecido la autoridad. A efectos de valorizar esa obligación utilizan la tabla de mortalidad, porque no pueden dejar de hacerlo.

Por otro lado, quiero asociar la tabla de mortalidad con un tema muy importante, pero que a veces pasa inadvertido. Así como cuando se establecen mayores requerimientos patrimoniales y se reconoce que las personas viven más y aumentan las tablas de mortalidad, eso significa un costo también para las compañías. Eso llega a ser hasta tragicómico, porque cuando se aumentan y extienden las tablas de mortalidad, a las compañías de seguros les causa un perjuicio y no un beneficio, pues también aumentan sus

obligaciones. Ellas deben aumentar el pasivo que reflejan en sus estados financieros, porque traspasan ese mayor costo que tienen en las obligaciones de pago de rentas vitalicias y las personas están viviendo más.

Entonces, es cierto que cuando se ajustan las tablas de mortalidad y se reconoce la realidad de que las personas viven más, desde el punto de vista de los retiros programados, tiene un impacto directo en una disminución en las pensiones. Desde el punto de vista de las rentas vitalicias, el efecto directo es que a las compañías le aumentan los costos, porque deben incrementar sus pasivos o reconocer un pasivo mayor expresado en la reserva técnica asociada a esas rentas vitalicias que han vendido. Esa es la verdad de cómo funciona desde el punto de vista de la tarificación y del registro de las obligaciones que tienen las compañías de seguros.

Muchas gracias.

La señora **SEPÚLVEDA**, doña Alejandra (Presidenta).- Gracias a usted.

En nombre de la comisión, agradezco la concurrencia de nuestros invitados y su amabilidad de entregarnos la información requerida. Si lo tiene a bien, pido que nos hagan llegar copia de sus presentaciones.

Por haber cumplido con su objeto, se levanta la sesión.

-Se levantó la sesión a las 16:55 horas.

CLAUDIO GUZMÁN AHUMADA,

Redactor

Jefe (S) Taquígrafos de Comisiones.