



ESTUDIO DE MERCADO DE RENTAS VITALICIAS

Comisión Especial Investigadora N° 65
Honorable Cámara de Diputados

SEPTIEMBRE 2021

ÍNDICE

- ¿COMO FUNCIONA EL SISTEMA?
- ¿CUAL FUE EL ANALISIS REALIZADO?
- ¿CUALES SON LAS PROPUESTAS DE MODIFICACION QUE SE REALIZAN?
- ¿CUALES SON LAS PRINCIPALES CONCLUSIONES DEL ESTUDIO Y EL IMPACTO PARA LAS PERSONAS?

SISTEMA DE PENSIONES

Divide la vida previsional del individuo en dos períodos:

- **Fase de acumulación:**

- Ocurre durante la vida activa del individuo.
- Éste realiza un aporte mensual a su cuenta de capitalización individual.
- Administradora de Fondos de Pensiones a (AFP) maneja los fondos de esta cuenta.

- **Fase de pago:**

- Comienza al momento de pensionarse (por vejez, vejez anticipada, invalidez o sobrevivencia).
- Individuo debe decidir la modalidad de pensión.
- Esta elección determina los montos que recibe mensualmente.

MODALIDADES DE PENSIÓN

1. Retiro programado (RP)

- El individuo reinvierte sus fondos acumulados en una AFP.
- La pensión mensual se recalcula cada año.
- El pensionado asume el riesgo de longevidad y reinversión.
- El pensionado sigue siendo dueño de su cuenta de capitalización individual, por lo que es heredable.

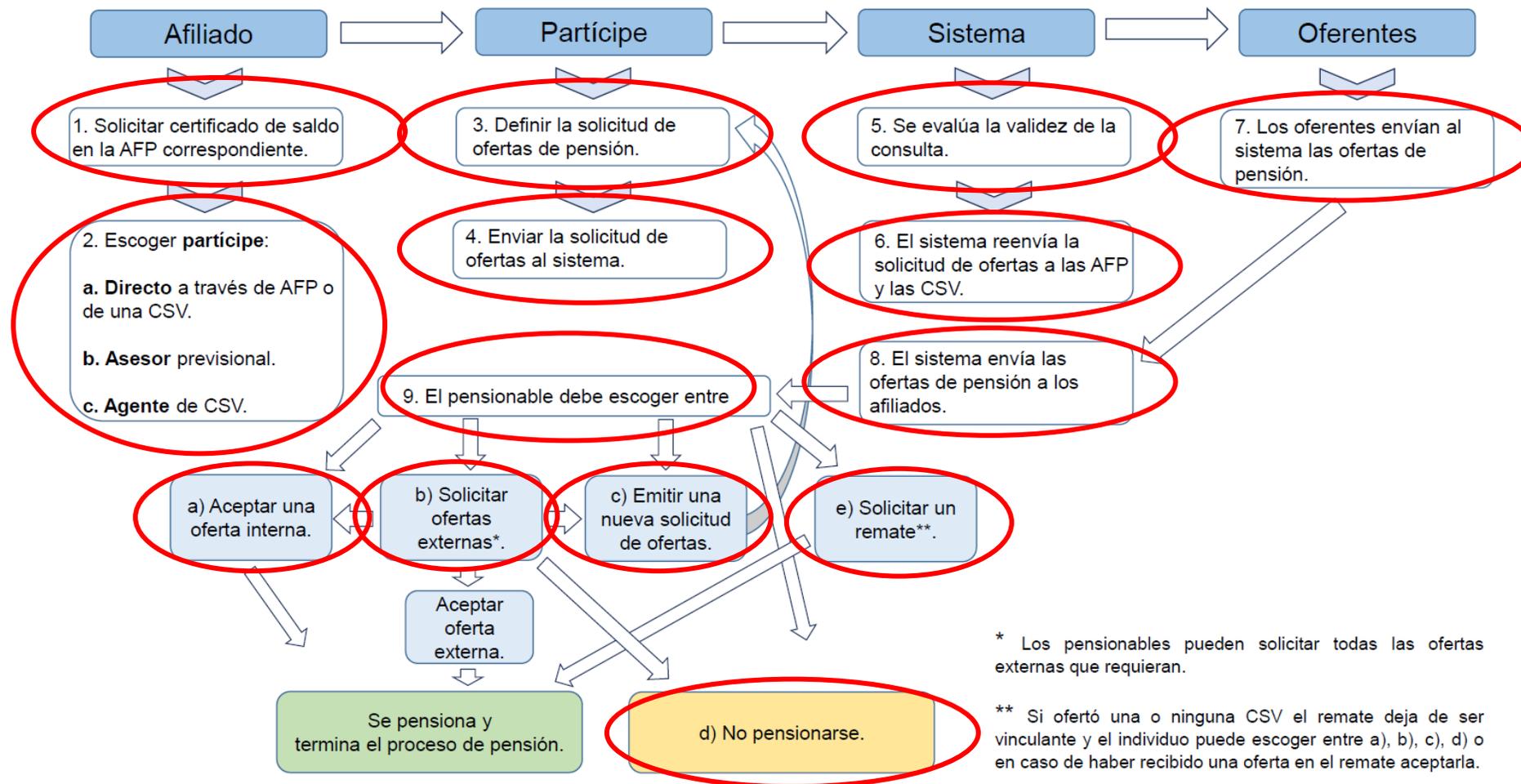
2. Renta vitalicia inmediata (RV)

- Propiedad de los fondos es transferida a una Compañía de Seguros de Vida (CSV).
- Pensiones se mantienen constantes en el tiempo hasta la muerte del pensionado.
- CSV asume el riesgo de longevidad y de reinversión.
- Las RV pueden tener cobertura adicional (meses garantizados o aumento de porcentaje de pensión de sobrevivencia).

3. Modalidades Híbridas

- Renta temporal con renta vitalicia diferida
- Renta vitalicia inmediata con retiro programado

FUNCIONAMIENTO DEL SCOMP



CERTIFICADO DE OFERTAS 2018

RENTA VITALICIA INMEDIATA

PENSIÓN MENSUAL EN RENTA VITALICIA INMEDIATA SIMPLE

Código Oferta	Compañía de Seguros	Pensión mensual en UF, sin retiro de excedente	Clasificación de Riesgo de la Compañía de Seguros (a)
██████	COMPAÑÍA 1	9,48	AA
██████	COMPAÑÍA 2	9,44	AA-
██████	COMPAÑÍA 3	9,41	AA+
██████	COMPAÑÍA 4	9,41	AA-
██████	COMPAÑÍA 5	9,40	A
██████	COMPAÑÍA 6	9,38	AA-
██████	COMPAÑÍA 7	9,37	AA
██████	COMPAÑÍA 8	9,25	AA
██████	COMPAÑÍA 9	9,22	AA
██████	COMPAÑÍA 10	9,15	AA+
██████	COMPAÑÍA 11	9,09	AA+
██████	COMPAÑÍA 12	9,06	BBB

PENSIÓN MENSUAL EN RENTA VITALICIA INMEDIATA, GARANTIZADA DURANTE 240 MESES

Código Oferta	Compañía de Seguros	Pensión mensual en UF, sin retiro de excedente	Clasificación de Riesgo de la Compañía de Seguros (a)	Tasa período garantizado (b)
██████	COMPAÑÍA 3	8,78	AA+	6,00
██████	COMPAÑÍA 1	8,78	AA	6,00
██████	COMPAÑÍA 4	8,77	AA-	6,00
██████	COMPAÑÍA 5	8,76	A	5,00
██████	COMPAÑÍA 6	8,74	AA-	5,50
██████	COMPAÑÍA 2	8,73	AA-	6,00
██████	COMPAÑÍA 7	8,72	AA	4,87
██████	COMPAÑÍA 8	8,64	AA	5,85
██████	COMPAÑÍA 10	8,59	AA+	5,50
██████	COMPAÑÍA 9	8,57	AA	6,00
██████	COMPAÑÍA 11	8,44	AA+	5,60
██████	COMPAÑÍA 12	8,44	BBB	6,00

(a) Las categorías de Clasificación de Riesgo que permiten a las Compañías de Seguros ofrecer Rentas Vitalicias son las siguientes: AAA (menor riesgo), AA, A, BBB (mayor riesgo). Cada una de estas categorías puede tener los subíndices "+" o "-", siendo el subíndice "+" mejor que el "-". Las Clasificadoras de Riesgo clasifican las obligaciones de las compañías de seguros en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas.

(b) La tasa de descuento período garantizado corresponde a aquella que aplicará la Compañía a las pensiones garantizadas no percibidas, en caso que los beneficiarios señalados en la póliza, sin derecho a pensión al fallecimiento del asegurado, opten por percibir las pensiones de una sola vez. Lo anterior siempre que no existan beneficiarios legales.

ÍNDICE

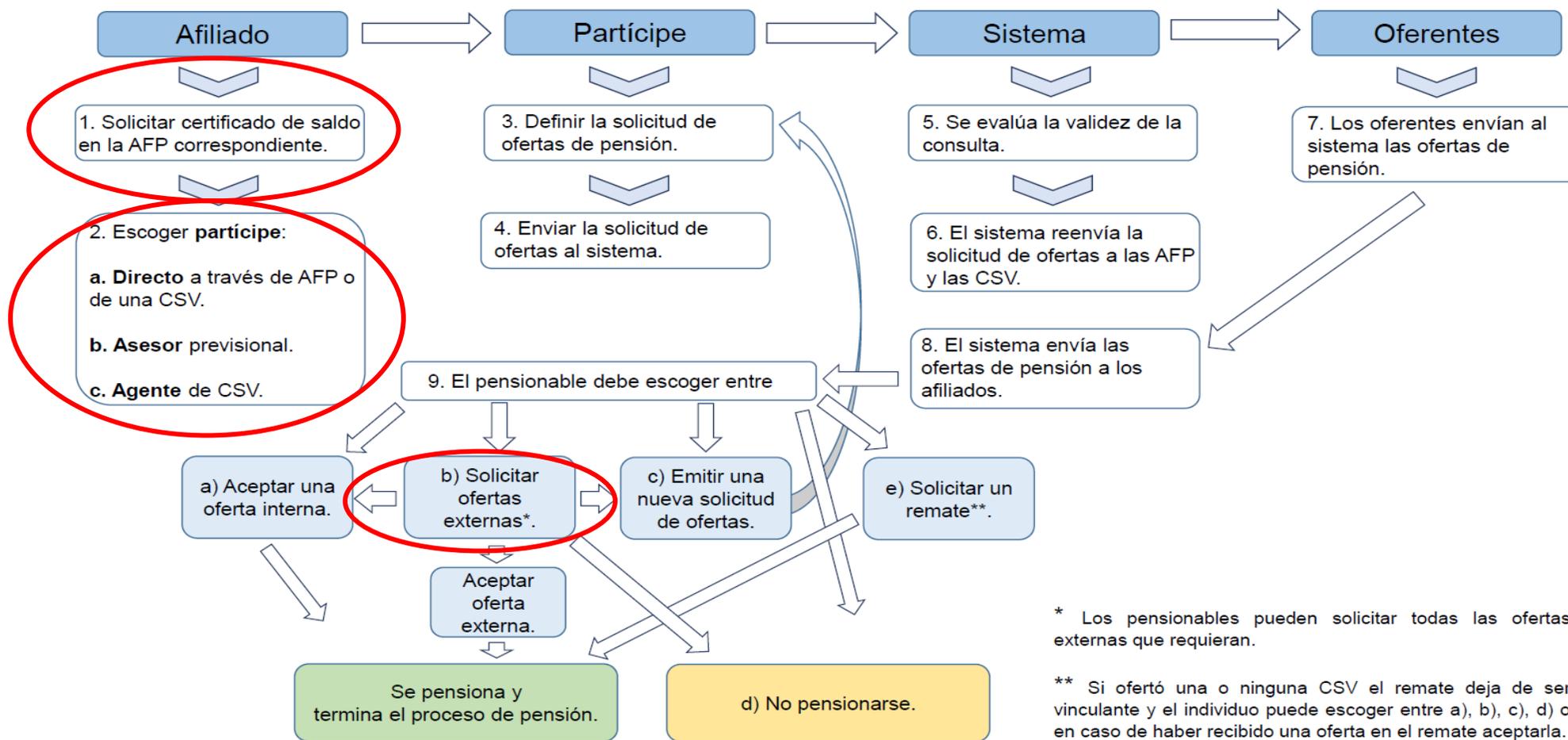
- ¿COMO FUNCIONA EL SISTEMA?
- **¿CUAL FUE EL ANALISIS REALIZADO?**
- ¿CUALES SON LAS PROPUESTAS DE MODIFICACION QUE SE REALIZAN?
- ¿CUALES SON LAS PRINCIPALES CONCLUSIONES DEL ESTUDIO Y EL IMPACTO PARA LAS PERSONAS?

ANALISIS REALIZADO

- El estudio se desarrolló utilizando tres fuentes principales de información:
 1. La base de datos completa del SCOMP proveída por la CMF (institución que apoyó con su expertise).
 2. Información solicitada a las 15 CSV.
 3. Entrevistas realizadas a asesores previsionales y agentes de venta.
- Considerando todas las ofertas realizadas en el sistema (más de 43 millones), se realizó un estudio de precios en que se buscó establecer qué tan competitivo era el sector.
- Se encontró una dispersión de precios relevante que apuntaría a un nivel insuficiente de competencia en el mercado.
- Además, se detectó que personas “sacrificaban” o “renunciaban” a parte de su pensión.
- Se analizaron posibles razones que explicaran racionalmente la renuncia realizada como la clasificación de riesgo, pero se concluyó que ellas no explicaban dicho sacrificio.
- Explicación alternativa: sesgos cognitivos por parte de los pensionados.

PROBLEMAS DETECTADOS

Sesgos de comportamiento en el sistema de adjudicación



* Los pensionables pueden solicitar todas las ofertas externas que requieran.

** Si ofertó una o ninguna CSV el remate deja de ser vinculante y el individuo puede escoger entre a), b), c), d) o en caso de haber recibido una oferta en el remate aceptarla.

PROBLEMAS DETECTADOS

RENDA VITALICIA INMEDIATA

PENSIÓN MENSUAL EN RENTA VITALICIA INMEDIATA SIMPLE

Código Oferta	Compañía de Seguros	Pensión mensual en UF, sin retiro de excedente	Clasificación de Riesgo de la Compañía de Seguros (a)
██████	COMPAÑÍA 1	9,48	AA
██████	COMPAÑÍA 2	9,44	AA-
██████	COMPAÑÍA 3	9,41	AA+
██████	COMPAÑÍA 4	9,41	AA-
██████	COMPAÑÍA 5	9,40	A
██████	COMPAÑÍA 6	9,38	AA-
██████	COMPAÑÍA 7	9,37	AA
██████	COMPAÑÍA 8	9,25	AA
██████	COMPAÑÍA 9	9,22	AA
██████	COMPAÑÍA 10	9,15	AA+
██████	COMPAÑÍA 11	9,09	AA+
██████	COMPAÑÍA 12	9,06	BBB

PENSIÓN MENSUAL EN RENTA VITALICIA INMEDIATA, GARANTIZADA DURANTE 240 MESES

Código Oferta	Compañía de Seguros	Pensión mensual en UF, sin retiro de excedente	Clasificación de Riesgo de la Compañía de Seguros (a)	Tasa período garantizado (b)
██████	COMPAÑÍA 3	8,78	AA+	6,00
██████	COMPAÑÍA 1	8,78	AA	6,00
██████	COMPAÑÍA 4	8,77	AA-	6,00
██████	COMPAÑÍA 5	8,76	A	5,00
██████	COMPAÑÍA 6	8,74	AA-	5,50
██████	COMPAÑÍA 2	8,73	AA-	6,00
██████	COMPAÑÍA 7	8,72	AA	4,87
██████	COMPAÑÍA 8	8,64	AA	5,85
██████	COMPAÑÍA 10	8,59	AA+	5,50
██████	COMPAÑÍA 9	8,57	AA	6,00
██████	COMPAÑÍA 11	8,44	AA+	5,60
██████	COMPAÑÍA 12	8,44	BBB	6,00

(a) Las categorías de Clasificación de Riesgo que permiten a las Compañías de Seguros ofrecer Rentas Vitalicias son las siguientes: AAA (menor riesgo), AA, A, BBB (mayor riesgo). Cada una de estas categorías puede tener los subíndices "+" o "-", siendo el subíndice "+" mejor que el "-". Las Clasificadoras de Riesgo clasifican las obligaciones de las compañías de seguros en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas.

(b) La tasa de descuento período garantizado corresponde a aquella que aplicará la Compañía a las pensiones garantizadas no percibidas, en caso que los beneficiarios señalados en la póliza, sin derecho a pensión al fallecimiento del asegurado, opten por percibir las pensiones de una sola vez. Lo anterior siempre que no existan beneficiarios legales.

PROBLEMAS DETECTADOS

Sesgos en el certificado de oferta

- La información que se presenta en el certificado de ofertas es compleja de interpretar y excesiva.
- Los individuos pueden solicitar hasta 46 tipos de productos distintos, lo que se traduce en un máximo total de 680 ofertas. En promedio, los individuos que se pensionan por vejez reciben 189 ofertas por solicitud de ofertas que emiten en el sistema.
- Cada oferta presenta diversos atributos que pueden no ser fáciles de interpretar y ponderar (clasificación de riesgo y tasa período garantizado).
- Los montos de la pensión se presentan de una manera poco transparente. Se hace sólo por mes y en UF. Este monto esconde particularidades del individuo como su mortalidad o grupo familiar.

PROBLEMAS DETECTADOS

Pago de la comisión por asesorías en el SCOMP

- El precio que los pensionables pagan por la intermediación es considerable. La comisión de referencia es de 2% de la prima con un tope de 60 UF y en promedio, para rentas vitalicias simples los pensionables pagan 38.32 UF, lo que equivale a \$1.026.899.
- El rol que cumplen los intermediarios es primordialmente de educación del sistema (explicar su funcionamiento) y de facilitación de trámites según se pudo recabar en entrevistas y **no de asesoría financiera**.
- Existen buenas razones para estimar que los pensionables no dimensionan adecuadamente el precio que están pagando:
 1. Por un lado, dado que la prima nunca ha estado en su “poder”, es muy probable que no se sienta el “dolor” (*pain of paying*) de perder dicho monto.
 2. Por otro lado, dado que los pensionables no participan de este mercado habitualmente, no tienen una noción del precio de la asesoría. La única referencia es otorgada en el certificado de ofertas, y esta referencia es equivalente al máximo que pueden cobrar los intermediarios.
 3. Por último, el precio es entregado de una manera poco transparente. El certificado informa el precio como un 2% de la prima, pero ni siquiera entrega el monto en UF. Así, se puede argumentar que los pensionables no necesariamente tienen claro el precio que están pagando por el servicio.

Importante: Su Renta Vitalicia fue calculada descontando del saldo una retribución por venta de 2,00%. Su pensión podría aumentar en la medida que esta retribución por venta no exista o sea inferior a la señalada.

PROBLEMAS DETECTADOS

Las elecciones según tipo de intermediación

Tipo de intermediación		Tramo de prima [UF]							Global
		< 1500	1500 a	2000 a	2500 a	3000 a	3500 a	> 4000	
Asesor independiente	Mediana	1.9	1.9	1.9	1.7	1.5	1.3	0.9	1.7
	Primer cuartil (25%)	1.4	1.5	1.5	1.2	1.0	0.8	0.4	1.1
	Tercer cuartil (75%)	2.4	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7	1.4	2.3
	% de la población	10.8	5.1	6.1	1.8	1.4	1.0	4.3	30.6
Agente de compañía	Mediana	3.6	3.1	2.8	2.8	2.4	2.3	1.6	3.0
	Primer cuartil (25%)	2.1	1.9	1.6	1.5	1.2	1.0	0.5	1.6
	Tercer cuartil (75%)	5.2	4.3	4.2	4.2	3.9	3.7	3.0	4.5
	% de la población	21.5	9.4	11.0	3.0	2.1	1.6	6.2	54.9
Directo	Mediana	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	Primer cuartil (25%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	Tercer cuartil (75%)	0.6	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.7	0.0
	% de la población	5.4	2.3	2.8	0.9	0.7	0.5	1.9	14.5

ÍNDICE

- ¿COMO FUNCIONA EL SISTEMA?
- ¿CUAL FUE EL ANALISIS REALIZADO?
- **¿CUALES SON LAS PROPUESTAS DE MODIFICACION QUE SE REALIZAN?**
- ¿CUALES SON LAS PRINCIPALES CONCLUSIONES DEL ESTUDIO Y EL IMPACTO PARA LAS PERSONAS?

PROPUESTAS REGLAMENTARIAS

Propuestas para el certificado de ofertas

1. Eliminar la clasificación de riesgo y tasa de descuento del certificado. Clasificación de riesgo siempre puede ser consultada en página de SVS/CMF y piso fijado por autoridad debiera considerarse como seguro. Seguro estatal también disminuye el riesgo considerablemente.
2. Alternativamente se propone que la clasificación de riesgo de cada CSV se informe en un cuadro en el certificado, pero separado del cuadro en que se muestre la oferta en pesos. El principio que se busca establecer es el de no elevar la clasificación de riesgo al mismo nivel de importancia que el precio.
3. Presentar la pensión en pesos, en UF y además mostrar el diferencial de los flujos de la pensión (denominado aquí “agregado de pensión”) respecto de la mejor oferta. Esto permitirá a las personas dimensionar el efecto real de sacrificar precio.

Mayoría de estas recomendaciones ya fueron acogidas e implementadas por la CMF y la SP en una NCG de principios de 2019.

PROPUESTAS REGLAMENTARIAS

Propuestas para el certificado de ofertas

Renta vitalicia inmediata simple		Sin excedente	
Mejor oferta	Compañía	Compañía 1	
	Pensión \$ *	\$ 242.963	
	Pensión en UF	9,48	
	Excedente	\$ 0	
	Pago de comisión	\$ 1.022.626	
	Agregado de pensión**	\$ 59.811.837	
		Pérdidas	UF
	Compañía 2	\$ 251.241	-0,04
	Compañía 3	\$ 439.667	-0,07
	Compañía 4	\$ 439.667	-0,07
	Compañía 5	\$ 502.483	-0,08
Pérdida en el agregado de pensión respecto de la mejor oferta	Compañía 6	\$ 628.092	-0,10
	Compañía 7	\$ 690.909	-0,11
	Compañía 8	\$ 1.444.609	-0,23
	Compañía 9	\$ 1.633.034	-0,26
	Compañía 10	\$ 2.072.701	-0,33
	Compañía 11	\$ 2.440.551	-0,39
	Compañía 12	\$ 2.637.976	-0,42
<p>* El cálculo se realiza con el valor de la UF para el día de hoy. ** El agregado de pensión refleja el monto esperado de dinero que recibirá el individuo a lo largo de su vida y lo que recibirán sus beneficiarios. *** Si usted desea conocer más información financiera sobre las CSV ingrese a www.svs.cl/portal/principal/605/w3-propertyvalue-18554.html</p>			

Renta vitalicia inmediata con 240 meses garantizados		Sin excedente	
Mejor oferta	Compañía	Compañía 3	
	Pensión \$*	\$ 225.023	
	Pensión en UF	8,78	
	Excedente	\$ 0	
	Pago de comisión	\$ 1.022.626	
	Agregado de pensión**	\$ 59.048.449	
		Pérdidas	
	Compañía 1	\$ 0	
	Compañía 4	\$ 66.943	
	Compañía 5	\$ 133.886	
	Compañía 6	\$ 267.772	
Pérdida en el agregado de pensión respecto de la mejor oferta	Compañía 2	\$ 334.741	
	Compañía 7	\$ 401.684	
	Compañía 8	\$ 937.255	
	Compañía 10	\$ 1.271.997	
	Compañía 9	\$ 1.405.883	
	Compañía 11	\$ 2.276.196	
	Compañía 12	\$ 2.276.196	
<p>*UF calculada para la fecha de hoy. ** El agregado de pensión refleja el monto esperado de dinero que recibirá el individuo a lo largo de su vida y sus beneficiarios. *** Si usted desea conocer más información financiera sobre las CSV ingrese a www.svs.cl/portal/principal/605/w3-propertyvalue-18554.html</p>			

PROPUESTAS REGLAMENTARIAS

Propuestas para el mercado de intermediación

1. Al solicitar el certificado de saldo, informar que éste puede realizar el trámite de pensión de manera directa pagando \$0 o con un intermediario pagando entre \$1 y un monto que debería ajustarse al máximo que puede pagar el pensionable.
2. Informar al pensionable en pesos el monto que pagaría en el certificado de ofertas.
3. Modificar la comisión de referencia a un porcentaje que no sea igual al máximo (por ejemplo, 1% en vez de 2%).
4. Considerar modificar la comisión máxima.

Importante: Su Renta Vitalicia fue calculada descontando del saldo un monto una retribución por venta de \$1.022.626 que refleja el monto máximo que un agente de venta puede cobrar por sus servicios. Su pensión podría aumentar en la medida que esta retribución por venta no exista o sea inferior a la señalada.

Importante: Su Renta Vitalicia fue calculada descontando del saldo un monto una retribución por venta de \$511.313. La comisión que un agente puede cobrar varía entre \$1 y \$1.022.626 considerando su prima.

Su pensión podría aumentar en la medida que esta retribución por venta no exista o sea inferior a la señalada o podría disminuir en la medida que esta retribución por venta sea superior a la señalada.

PROPUESTAS DE CAMBIO LEGAL

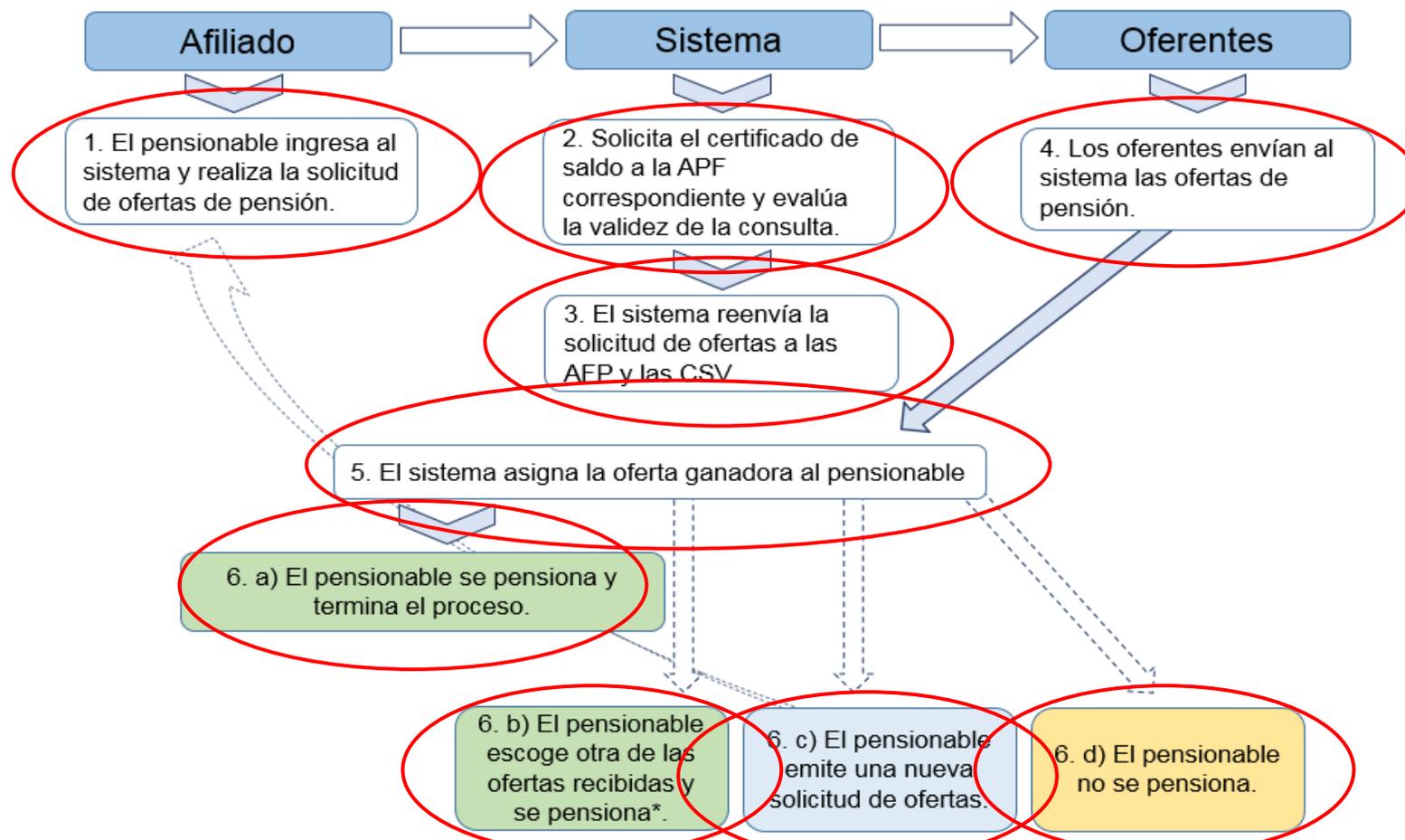
Propuestas sistema de adjudicación

1. Evitar la interacción del pensionable con terceros que puedan tener intereses diversos. El pensionable debiera relacionarse directamente con el SCOMP.
2. Disminuir la cantidad de productos que pueden ser solicitados en el certificado de ofertas de 46 a 2. SCOMP o regulador debieran proveer herramientas para simular todas las alternativas de forma previa a la elección de los productos.
3. Eliminar el remate. Esta es una instancia que no se ha utilizado y sólo complejiza el entendimiento del sistema.
4. Eliminar la oferta externa. Es una instancia en que se pueden introducir sesgos. No permite comparar con ofertas mejoradas de otras CSV. Si el SCOMP fuera sólo una etapa las CSV deberían revelar su real disposición a pagar de inmediato.
5. Establecer que la primera oferta del SCOMP sea la ganadora por defecto , entregando al pensionable una opción de *opt out* dentro de un período determinado, pero para elegir otra opción dentro del mismo certificado de ofertas.

Solo la eliminación del remate se encuentra en el proyecto de reforma al sistema de pensiones.

PROPUESTAS DE CAMBIO LEGAL

Propuesta sistema de adjudicación



* Las ofertas escogidas pueden ser otras de las ofertas del producto escogido como preferido o escoger una de las ofertas del segundo producto solicitado.

PROPUESTAS DE CAMBIO LEGAL

Pago de la comisión por asesorías en el SCOMP

- Proponemos que el pago no se realice descontando el precio de las primas. Se estima que si el pensionable realiza el pago de manera directa, éste sentirá más el “dolor” del pago. Lo anterior también implica que no existan intermediarios en el sistema sino tan solo personas que puedan realizar asesoría y no representación ante el SCOMP.
- Alternativamente se propone establecer un sistema de *voucher*. Cada pensionable tiene un monto de X pesos (según su pozo acumulado) para asesorarse. En caso que no utilice asesoría o la asesoría sea menor al precio máximo del *voucher*, el remanente se sumará nuevamente al pozo.

ÍNDICE

- ¿COMO FUNCIONA EL SISTEMA?
- ¿CUAL FUE EL ANALISIS REALIZADO?
- ¿CUALES SON LAS PROPUESTAS DE MODIFICACION QUE SE REALIZAN?
- **¿CUALES SON LAS PRINCIPALES CONCLUSIONES DEL ESTUDIO Y EL IMPACTO PARA LAS PERSONAS?**

CONCLUSIONES E IMPACTO

- Se encuentra una dispersión de precios en las ofertas realizadas por las CSV que apuntaría a que la competencia en precios es de un nivel insuficiente.
- Se confirma, asimismo, que las personas estarían tomando decisiones para las cuales no se encuentra una explicación racional. Si se comparan las ofertas aceptadas con la mejor oferta que se realiza en el SCOMP, se encuentra que, en promedio, una persona “sacrifica” o “deja sobre la mesa” un 2,4% de lo que obtendría en su pensión. Este porcentaje es mayor para personas con pozos más pequeños.
- Para una persona cuyo pozo esté dentro del promedio, esto significa un valor de 1 millón de pesos durante el periodo de pensión (o aproximadamente cuatro mensualidades).
- No se encuentran datos que permitan explicar el “sacrificio” de manera adecuada.

CONCLUSIONES E IMPACTO

- Se estima que la explicación más plausible para explicar estas decisiones apuntaría a **sesgos cognitivos** de parte de las personas que toman la decisión de pensionarse.
- Se estima que estos sesgos, que harían que las personas se confundan o se sientan abrumadas al tomar esta decisión, se producen por la alta complejidad del sistema, por la forma en que se presenta la información, y por la interacción en múltiples etapas con agentes que tendrían conflictos de intereses con los pensionables.
- En particular, la intervención de intermediarios empeora la decisión de las personas (en precio), situación que se acentúa si intervienen agentes de venta. Las personas que no compran la RV con intermediario en promedio sacrifican casi 0% de su pensión.
- En cuanto al impacto que tendrían los problemas detectados, si las personas hubieran elegido la pensión con el mejor precio y hubiesen pagado un precio menor por la intermediación (o en el extremo, no hubieran pagado), las pensiones hubiesen mejorado hasta entre un 2,4% y un 4,8%, lo que equivale a USD 61 millones a USD 100 millones anuales para el sistema.

ESTUDIO DE MERCADO DE RENTAS VITALICIAS SEPTIEMBRE 2021

 @ChileFne