



Los Productos de Desacumulación en los Fondos de Pensiones de Capitalización Individual*

Guillermo Martínez B.
PrimAmérica Consultores

*Presentado en XVII Asamblea General AIOS
21 y 22 de Mayo, 2009
La Romana, República Dominicana

Agenda

1. Modalidades de Pensión

1.1 Renta Vitalicia

1.2 Retiro Programado

1.3 Combinaciones de Renta Vitalicia y Retiro Programado

1.4 Otras Modalidades de Pensión y Beneficios

1.5 Comparación entre Modalidades de Pensión

1.6 Modalidades de Pensión en Varios Países

1.7 Riesgos para el Pensionado

2. Resultados de la Experiencia

3. Lecciones para la Regulación de Modalidades de Pensión

1. Modalidades de Pensión

1.1 Renta Vitalicia

Definición: es un contrato entre una persona y una compañía de seguros. La persona compra, mediante el pago de una prima única (comúnmente el saldo de la cuenta de capitalización individual del fondo de pensiones), un flujo de ingreso cierto de por vida (comúnmente una renta mensual, constante en términos reales o en una moneda fuerte).

Existen al menos 4 pares de tipos de Rentas Vitalicias :

- ✓ Renta Vitalicia Fija
 - ✓ Renta Vitalicia Variable
 - ✓ Renta Vitalicia Inmediata
 - ✓ Renta Vitalicia Diferida
 - ✓ Renta Vitalicia Simple
 - ✓ Renta Vitalicia con Período
- Garantizado de pago**
- ✓ Renta Vitalicia Personal
 - ✓ Renta Vitalicia Familiar
- Diagram illustrating the pairing of pension types:
- 1^o Par de Rentas Vitalicias (linked to Fija and Variable)
 - 2^o Par de Rentas Vitalicias (linked to Inmediata and Diferida)
 - 3^o Par de Rentas Vitalicias (linked to Simple and con Período)
 - 4^o Par de Rentas Vitalicias (linked to Personal and Familiar)
-

1. Modalidades de Pensión

1.2 Retiro Programado

Definición: es un producto mediante el cual el pensionado mantiene su C.C.I. y retira mensualidades cuyo valor se calcula dividiendo el saldo acumulado por el C.N.U.

Diferencias con las rentas vitalicias

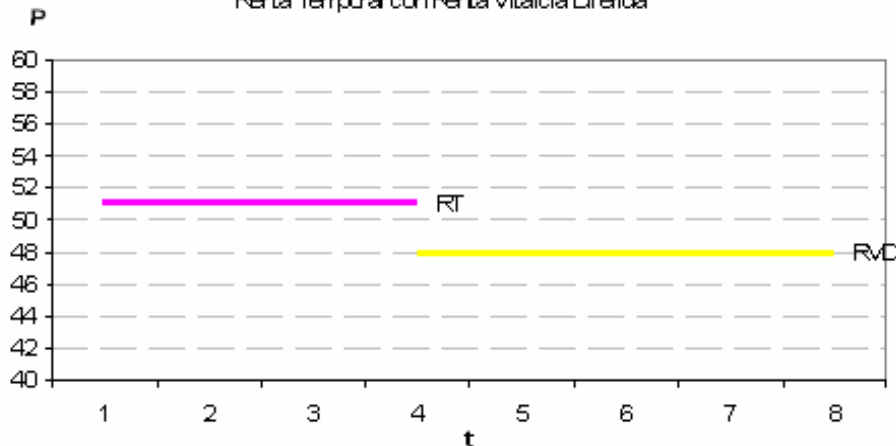
- ✓ **Riesgos:** el pensionado conserva los riesgos de longevidad y de inversión.
 - ✓ **Herencia:** los fondos son de propiedad del pensionado, por lo que a su muerte (o a la muerte del último de sus beneficiarios) constituyen herencia para sus familiares.
 - ✓ **Posibilidad de cambio:** la decisión de RV es irrevocable, la de RP es cambiante en el tiempo
 - ✓ **Recálculo de Pensión:** con una periodicidad anual, y en base a la supervivencia del grupo familiar y a la rentabilidad efectiva de los fondos, se hace un recálculo de la pensión a retirar en el próximo período.
 - ✓ **Proveedores:** no requieren ser aseguradoras, usualmente son los propios Fondos de Pensiones.
 - ✓ **Solvencia:** los Fondos de Pensiones, a diferencia de las CSV, no están sujetos al riesgo de insolvencia o quiebra.
-

1. Modalidades de Pensión

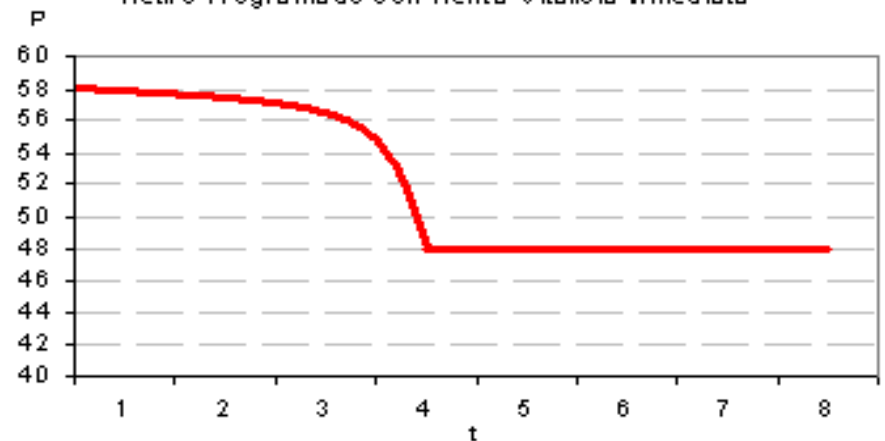
1.3 Combinaciones de Renta Vitalicia y Retiro Programado

- ✓ **Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida:** Modalidad de pensión contratada por un corto período de tiempo con una administradora de fondos de pensiones, seguida de una renta vitalicia que se comienza a pagar al término de ese período temporal.
- ✓ **Retiro Programado con Renta Vitalicia Inmediata:** El saldo de la cuenta individual se divide en dos para comprar, por una parte un retiro programado con una administradora y por otra una renta vitalicia inmediata con una aseguradora.

Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida



Retiro Programado con Renta Vitalicia Inmediata



1. Modalidades de Pensión

1.4 Otras Modalidades de Pensión y Beneficios

Retiros de dinero del tipo “lump Sum”

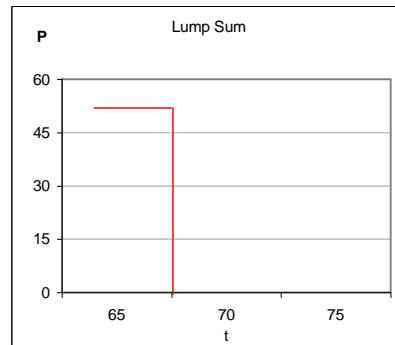
• **Retiro de excedentes:** es el capital que queda en la Cuenta de Capitalización Individual después que el afiliado hace efectiva su pensión.

Requisitos para realizar el retiro de excedentes en Chile:

- Tener 10 años de afiliación en cualquier sistema previsional,
- Financiar una pensión mayor o igual al 80% de la pensión máxima con aporte solidario, y
- Financiar una pensión mayor o igual al 70% del promedio actualizado de las remuneraciones imponibles de los últimos 10 años anteriores a la fecha en que se acogieron a pensión.

• **Pago único:** es el retiro en una sola cuota del saldo acumulado en la cuenta individual del afiliado.

No está permitido en las legislaciones de América Latina.



1. Modalidades de Pensión

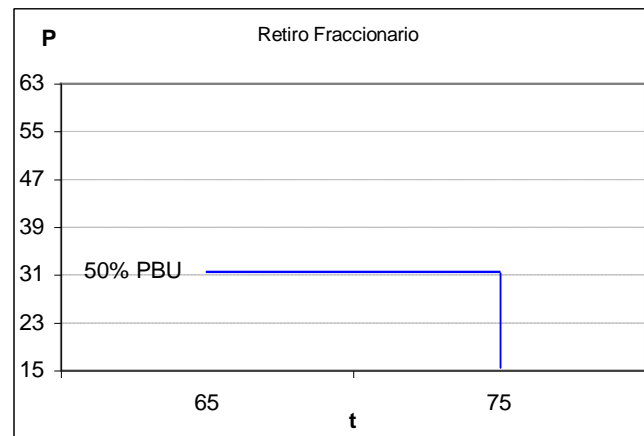
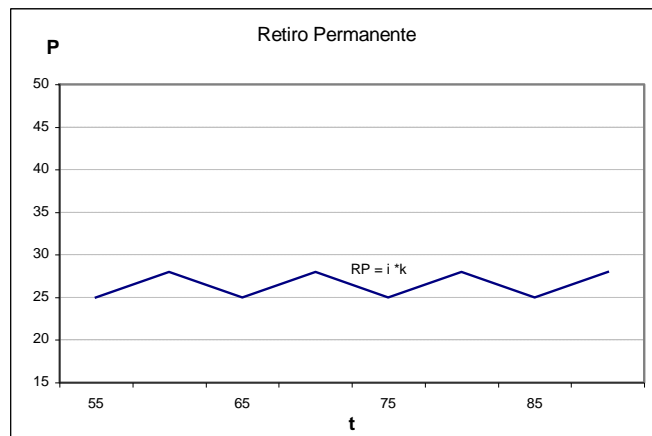
1.4 Otras Modalidades de Pensión y Beneficios

Retiro permanente:

En esta modalidad de pensión el afiliado mantiene los fondos en la administradora, pero cada mes recibe a cambio los rendimientos generados. Una vez que fallece, el monto principal lo hereda la persona o personas que él decida.

Retiro fraccionario:

Sólo podrán optar por esta modalidad los afiliados cuya pensión (calculada tomando en consideración el saldo de la cuenta de capitalización individual, la edad del afiliado y de sus beneficiarios) sea inferior al 50% del equivalente a la máxima PBU*. La cantidad de fondos a retirar mensualmente será equivalente al 50% del haber correspondiente a la máxima PBU vigente al momento de cada retiro. La pensión se extinguirá cuando se agote el saldo de la cuenta de capitalización individual.



*PBU: Prestación Básica Universal (aprox. US\$ 63)

1. Modalidades de Pensión

1.5 Comparación entre Modalidades de Pensión

		Producto			
		Retiro Programado (RP)	Renta Vitalicia Inmediata (RVI)	Renta Temporal con renta Vitalicia Diferida	Renta Vitalicia Inmediata con Retiro Programado
Características	Administración	AFP	Cías. De Seguros de Vida	RT: AFP RVD: CSV	RP: AFP RV: CSV
	Posibilidad de Cambio de Modalidad	Siempre	No	Sólo anticipar RVD	RVI: No RP: Sí
	Propiedad de los Fondos	Afiliado	Cías. De Seguros de Vida	RT: Afiliado RVD: CSV	RT: Afiliado RVD: CSV
	Monto de Pensión	Variable	Constante	RT: Variable RVD: Constante	RT: Variable RVD: Constante
	Derecho acceso a Garantía Estatal o Aporte Previsional Solidario	Sí	Sí	Sí	Sí

Fuente: Macías, Osvaldo - Intendente de Seguros, Superintendencia de Valores y Seguros (Chile)

1. Modalidades de Pensión

1.5 Comparación entre Modalidades de Pensión

		Producto			
		Retiro Programado (RP)	Renta Vitalicia Inmediata (RVI)	Renta Temporal con renta Vitalicia Diferida	Renta Vitalicia Inmediata con Retiro Programado
Características	Monto del Beneficio	En general el valor inicial es mayor	En general el valor inicial es menor	RT es mayor RV es menor	Entre RV y RP.
	Herencia	El saldo no utilizado para pensiones pasa íntegramente a los herederos	Está limitada, depende del diseño específico del producto	Está limitada, depende del diseño específico del producto	En RV está limitada, depende del producto
	Riesgo de Longevidad	Es retenido por el Pensionado	Es traspasado íntegramente al asegurador	Es traspasado al asegurador	Es compartido entre el pensionado (RP) y el asegurador (RV)
	Riesgo de Inversión	Es retenido por el Pensionado	Es traspasado al asegurador	Es retenido por el pensionado (RT) y traspasado al asegurador (RVD)	Es compartido entre el pensionado (RP) y el asegurador (RV)

Fuente: Macías, Osvaldo - Intendente de Seguros, Superintendencia de Valores y Seguros (Chile)

1. Modalidades de Pensión

1.6 Modalidades de Pensión en Varios Países

Países	Retiro Programado	Renta Vitalicia	Retiro Permanente	Retiro Fraccionario	Retiro Programado o Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida
<i>Argentina</i>	Si	Si		Si	
<i>Bolivia*</i>		Si			
<i>Bulgaria</i>	Si	Si	Si		
<i>Chile</i>	Si	Si			Si
<i>Colombia</i>	Si	Si			Si
<i>Costa Rica</i>		Si	Si		
<i>Croacia</i>	No	Si			
<i>El Salvador</i>	Si	Si/No			Si
<i>Hungría</i>	No	Si			
<i>Macedonia</i>	Si	Si			
<i>México</i>	Si	Si			
<i>Perú</i>	Si	Si			Si
<i>Polonia</i>	No	Si			
<i>República Dominicana</i>	Si	Si			
<i>Uruguay</i>		Si			

* *Mensualidad Vitalicia Variable*

1. Modalidades de Pensión

1.7 Riesgos para el pensionado

	Longevidad	Rentabilidad	Solvencia
Retiro Programado	Si	Si	No
Retiro Fraccionario	Si	Si	No
Retiro Permanente	No	Si	No
Mensualidad Vitalicia Variable	Si	Si	No
Renta Vitalicia			
Fija	No	No	Si
Variable	No	Si	Si

Fuente: Series de Regulaciones Comparadas, "MODALIDADES DE PENSIÓN EN LOS SISTEMAS DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL", FIAP Abril 2008

2. Resultados de la Experiencia

¿Quiénes eligen rentas vitalicias?

- a) Personas que dependan exclusivamente de este tipo de pensiones como única fuente de ingresos o que no tengan otros ingresos o patrimonio.
 - b) Las personas que sean aversas al riesgo o no pueden enfrentar el riesgo de las inversiones y/o de longevidad.
 - c) En general, personas de más edad tienden a preferir la seguridad de las RV.
 - d) Los hombres tienden a elegir más RV que las mujeres.
-

2. Resultados de la Experiencia

¿Quiénes eligen retiro programado?

- a) Trabajadores con bajo saldo:
 - ✓ Obligados si la pensión autofinanciada es $< 100\%$ PMG (caso de Chile)
 - ✓ Aquellos que ven en la PMG un seguro gratuito, y que están dispuestos a ganar el “upside” asociado a conservar la propiedad de los fondos. Como la pensión no puede caer bajo la PMG, el RP “domina” a la RV

 - b) Trabajadores con muy alto saldo y/o de gran patrimonio: aquellos que disponen de otras fuentes de ingresos y no temen al riesgo de inversión del RP

 - c) Los que se saben de corta expectativa de vida (p. ej., inválidos) o tienen gran interés en la herencia.
-

2. Resultados de la Experiencia

Una medida de precio justo en RV: Money's Worth Ratios

**Money's Worth Ratios for Chile Estimated by James, Martinez, and Iglesias (2006)
for 1999 and 2003**

	March 1999	March 2003			
	RV-98 Period Risk-free rate UF1,000 Premium	RV-98 Period Risk-free rate UF1,000 Premium	RV-98 Cohort Risk-free rate UF1,000 Premium	RV-98 Cohort Risk-free rate UF4,000 Premium	RV-98 Cohort Corp. Bond rate UF1,000 Premium
Male,65	0,979	0,981	1,012	1,013	0,925
Male,55		0,941	0,976	0,999	0,879
Female,60	0,963	0,925	0,958	0,992	0,845
Female,55		0,899	0,929	0,977	0,810
Joint	1,000	0,977	1,008	1,025	0,883

Fuente: "Developing Annuities Markets, The Experience of Chile", Roberto Rocha & Craig Thorburn, World Bank

2. Resultados de la Experiencia

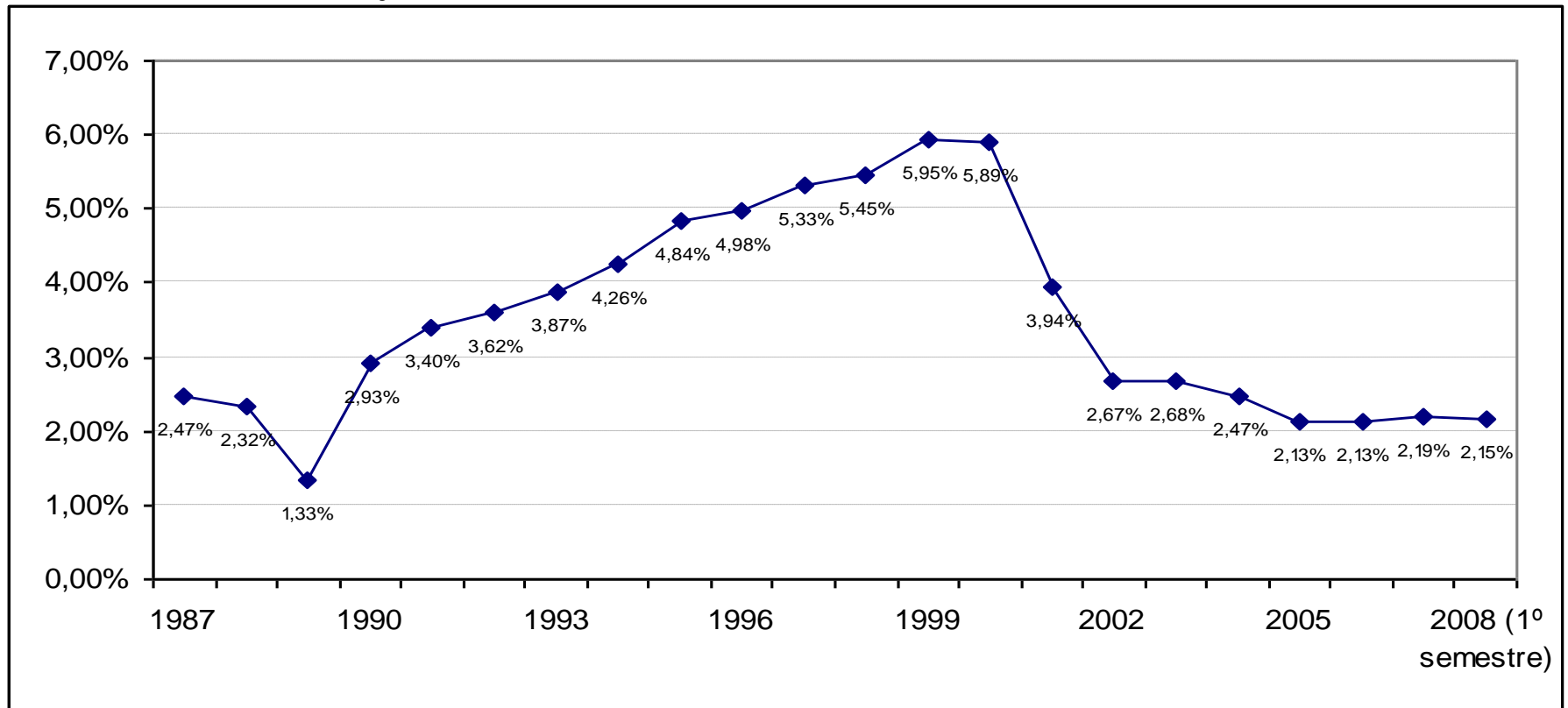
Influencia de algunos componentes del sistema previsional sobre la elección de rentas vitalicias versus retiro programado:

- ✓ Garantía del Estado a las rentas vitalicias: favorece a las RV
 - ✓ Garantía del Estado a la pensión mínima: en saldos bajos, favorece al RP
 - ✓ Existencia de otras pensiones del Estado o garantizadas por éste: reemplazan o sustituyen a las RV y aminoran su demanda
 - ✓ RV no ajustadas a la variación del IPC o no denominadas en una moneda dura: en un contexto inflacionario, pueden perder valor en el tiempo, y por ello ser preferible el RP (que ofrece algún grado de protección a la inflación).
-

2. Resultados de la Experiencia

El Problema de los Costos de Intermediación en Rentas Vitalicias

Comisiones de Ventas de Rentas Vitalicias (% de Prima Única)
y la “Licuación de Fondos”: Caso de Chile



Fuente: PrimAmérica sobre la base información SVS.

3. Lecciones para la Regulación de Modalidades de Pensión

Aspectos a Considerar en la Regulación de Modalidades de Pensión

Regulaciones de Producto:

- ✓ Qué tipo de RV (indexada, variable, etc.) y la disponibilidad de inversiones (M^o nacional y extranjero)
 - ✓ Frecuencia y fórmula de cálculo de RP (tablas de mortalidad H y M, tasas de interés)
 - ✓ Combinaciones entre pensiones
 - ✓ Beneficiarios y sus %s
 - ✓ Requisitos para pensionarse (edad, \$)
 - ✓ Retiros tipo lump sum
 - ✓ Cuota mortuoria o seguro de sepelio
 - ✓ Préstamos a pensionados de RV
-

3. Lecciones para la Regulación de Modalidades de Pensión

Aspectos a Considerar en la Regulación de Modalidades de Pensión

Regulaciones de Comercialización:

- ✓ Intermediarios (asesores previsionales, corredores, agentes de ventas)
- ✓ Comisiones (máximas) a intermediarios
- ✓ Acceso a fondos de C.I. para comisiones
- ✓ Publicidad
- ✓ Simulaciones y comparaciones de pensiones
- ✓ Sistema de cotización electrónico (SCOMP)

Garantías Estatales:

- ✓ PMG
 - ✓ Garantía estatal a pensiones (RV)
-

3. Lecciones para la Regulación de Modalidades de Pensión

Aspectos a Considerar en la Regulación de Modalidades de Pensión

Riesgos y Supervisión de Proveedores de RV (CS):

- ✓ Regulaciones de Patrimonio y Endeudamiento (RBK, Margen de Solvencia)
- ✓ Calce de Activos y Pasivos
- ✓ Test de Suficiencia de Activos
- ✓ Reaseguros
- ✓ Reservas Técnicas (TM, i)
- ✓ Clasificación de riesgo

Regulaciones de Inversiones:

- ✓ Diversificación por tipo y emisor
- ✓ Calce de monedas y plazo
- ✓ Multifondos para AFP.

Información y educación a afiliados y pensionados

3. Lecciones para la Regulación de Modalidades de Pensión

Las Modalidades de Pensión que Debieran Permitirse

- ✓ **Rentas vitalicias** son un producto de aceptación general, que ofrece la cobertura de los riesgos de longevidad e inversión

Sin embargo, RV no indexadas pueden ser un riesgo importante, sólo abordable por RV variables

La obligación de comprar una RV puede ser excesivamente rígida, en particular en presencia de pensiones paralelas del sistema público

- ✓ **Retiros programados** son una buena opción alternativa para personas de bajos ingresos (mayor mortalidad) y para aquellos que pueden asumir los riesgos de inversión y longevidad

Puede ser óptimo el permitir la combinación de RV y RP, ya sea en RV diferida con renta temporal o RV inmediata con RP

La existencia de una modalidad como retiro programado puede permitir recuperar los capitales perdidos en una crisis financiera justo antes de pensionarse

3. Lecciones para la Regulación de Modalidades de Pensión

Las Modalidades de Pensión que Debieran Permitirse

- ✓ Los **retiros de tipo lump sum** debieran permitirse sólo una vez cubiertas o garantizada la cobertura de las necesidades de largo plazo
- ✓ El **retiro fraccionario** tiene sentido como alternativa a pensiones que de lo contrario, por bajos saldos, alcanzarían niveles muy bajos
- ✓ El **retiro permanente** parece una modalidad excesivamente conservadora, poco aplicable por sus bajas pensiones



Los Productos de Desacumulación en los Fondos de Pensiones de Capitalización Individual*

Guillermo Martínez B.
PrimAmérica Consultores

*Presentado en XVII Asamblea General AIOS
21 y 22 de Mayo, 2009
La Romana, República Dominicana