



RENTAS VITALICIAS Y SUS GARANTÍAS

Pablo Antolin
OECD Financial Affairs Division
Head Private Pension Unit



Motivación

- Las rentas vitalicias son necesarias para canalizar los ahorros acumulados para financiar la jubilación, sobre todo en los planes de contribución definida (cuentas individuales, Latino América)
- La OCDE recomienda en su “[Roadmap for the Good Design of DC Pension Plans](#)” comprar con parte de los activo acumulados rentas vitalicias para que los individuos estén cubiertos o asegurados contra el riesgo de longevidad (riesgo de sobrevivir los recursos disponibles en la jubilación)
- Se necesitan rentas vitalicias, entonces aprender de la experiencia de los países. Qué existe
- Los individuos quieren rentas vitalicias que incluyan diferentes garantías, pero esto afecta a los costes, a los riesgos y a su gestión.



Contenido / estructura

1. ¿Qué es un producto de renta vitalicia (RV)?
2. Prospectiva general de los diferentes tipos de rentas vitalicias
3. Riesgos que presentan los productos de rentas vitalicias y cómo se pueden gestionar
4. Factores que determinan la disponibilidad, el diseño y la sostenibilidad de los productos de renta vitalicia
5. Asegurarse de que haya productos apropiados para los consumidores (pensionistas)
6. Consideraciones de política con respecto a los productos de renta vitalicia



¿Qué es un producto de renta vitalicia?

- Es un producto que ofrece un flujo regular de pagos garantizados
- Los sistemas de pensiones de prestación definida, tanto de reparto como de capitalización, ofrecen a los pensionistas un flujo regular de pagos garantizados
- Además cubren el riesgo de longevidad (que los recursos no sean suficientes para financiar toda la jubilación, que los individuos sobrevivan a sus recursos)
- Los retiros programados también proporcionan un flujo regular de pagos, pero no cubre el riesgo de longevidad
- Las rentas vitalicias variables proporcionan un flujo regular de pagos, pero los montes no están garantizados.
- ❖ **Se necesita definiciones más concretas y una terminología estándar**



Criterios para definir un producto de RV

- **Ámbito**
 1. **Un producto de RV debe financiarse totalmente mediante las contribuciones o las primas usadas para su compra**
 - Sistema de reparto (Seg. Soc.) fuera
 2. **Los pagos se determinan en base a cálculos actuariales justos (no promesas)**
 - Sistemas de prestación definida (reparto o capitalización), y los planes ocupacionales suizos fuera
 3. **El proveedor del producto de RV es una entidad que promete pagos al individuo o miembro**
 - RV a granel (en grandes cantidades “bulk annuities”), reinsurance fuera
 4. **El empleador no puede ser el garante de los pagos prometidos**
 - Empleador “cash balance” hybrid pension plans or book reserve plans fuera



Criterios para definir un producto de RV

■ Definición

5. Existe un componente de seguro de longevidad en la promesa de pagos
 - Retiros programados fuera
6. Cuando es opcional recibir un flujo regular de pagos futuros diferidos en una RV, el ratio de conversión de la RV se define al establecer el contrato no después.
 - RV variables dentro, planes ocupacionales Belgas fuera
7. Cuando es obligatorio recibir un flujo regular de pagos futuros diferidos en una RV, la provisión de esta renta futura debe especificarse en el mismo contrato establecido para la acumulación de activos
 - Los planes Riester alemanes dentro, el provident fund israelí y las RV no garantizadas del RU fuera



Características de los productos de RV

■ Características

- Inmediatas / diferidas
- Prima única / prima regular
- Individuales / de grupo

■ Garantías

- Longevidad
- Rendimiento de la inversión (retornos)
- Poder de compra

■ Opciones

- Retirada / rendición
- Fondo de inversión
- Momento de recibir la renta
- Nivel de renta



Taxonomy of annuity products

Product Type	Annuity Type	Accumulation		Payout	
		Guarantee	Option	Guarantee	Option
Fixed Payment	Level/Escalating/De-escalating	Guaranteed return	Possible surrender	Guaranteed income; longevity	Possible surrender
	Advanced Life Deferred Annuity	Guaranteed return	None	Guaranteed income; longevity; purchasing power	None
	Joint	Guaranteed return	Possible surrender	Guaranteed income; longevity	Possible surrender
	Enhanced	X	X	Guaranteed income; longevity	None
Indexed Payment	Inflation	Purchasing Power	None	Purchasing power; longevity	None
	Participating	Minimum return	Possible surrender	Minimum income; longevity	Purchase additional guarantee with bonus
	Variable Payout	None	None	Longevity	None
Retirement savings with guaranteed income option	Variable Annuity	Minimum return	Surrender; withdraw, switch investment	Minimum income; longevity	Annuitisation, withdrawals, surrender
	Fixed Indexed Annuity	Minimum return	Surrender, withdrawals	Minimum income; longevity	Annuitisation, withdrawals, surrender



Contenido / estructura

1. ¿Qué es un producto de renta vitalicia (RV)?
2. Prospectiva general de los diferentes tipos de rentas vitalicias
3. Riesgos que presentan los productos de rentas vitalicias y cómo se pueden gestionar
4. Factores que determinan la disponibilidad, el diseño y la sostenibilidad de los productos de renta vitalicia
5. Asegurarse de que haya productos apropiados para los consumidores (pensionistas)
6. Consideraciones de política con respecto a los productos de renta vitalicia



RV de pagos fijos

- Pagos definidos de antemano
- El proveedor de RV esta expuesto a los riesgos de longevidad y de inversión
- Tipos de productos
 - Level/(De)escalating annuities
 - Advanced Life Deferred Annuity (ALDA)
 - Joint annuity
 - Enhanced annuity



RV de pagos indexados

- Los pagos varían dependiendo de un índice
- Estos productos pueden permitir compartir (entre el proveedor y los anuitants) el riesgo de longevidad y/o el riesgo de inversión
- Tipos de productos
 - Inflation-linked annuities
 - Participating annuities
 - Variable payout annuities



Productos de ahorros para el retiro con la opción de renta garantizada

- Los individuos retienen el acceso al capital, y tienen la opción futura de recibir una renta vitalicia a una tasa de conversión garantizada
- El proveedor de este producto de renta vitalicia está expuesto al riesgo de comportamiento del individuo, además de los riesgos de longevidad y de inversión
- Tipos de productos
 - Variable annuity
 - Fixed indexed annuity



Most common annuity product by jurisdiction

Country	Most common product
Australia	Individual term certain annuity
Austria	Individual fixed payment deferred annuity
Belgium	Group retirement savings w/ non-guaranteed option to annuitize
Canada	Individual immediate fixed payment annuity
Chile	Individual inflation-indexed immediate annuity
Czech Republic	Individual indexed deferred annuity
Denmark	Group participating deferred annuity
Estonia	Individual participating deferred annuity
Finland	Individual participating deferred annuity
Greece	Individual fixed payment annuity
Hungary	Individual deferred fixed payment life annuity
Israel	Individual annuity indexed to government bonds
Italy	Individual participating deferred annuity
Japan	Individual term certain annuity
Mexico	Individual inflation-indexed immediate annuity
Portugal	Individual fixed payment annuity
Spain	Individual fixed payment immediate annuity
Sweden	Participating deferred annuity
United Kingdom	Individual immediate fixed payment annuity
United States	Individual variable annuity



Contenido / estructura

1. ¿Qué es un producto de renta vitalicia (RV)?
2. Prospectiva general de los diferentes tipos de rentas vitalicias
3. Riesgos que presentan los productos de rentas vitalicias y cómo se pueden gestionar
4. Factores que determinan la disponibilidad, el diseño y la sostenibilidad de los productos de renta vitalicia
5. Asegurarse de que haya productos apropiados para los consumidores (pensionistas)
6. Consideraciones de política con respecto a los productos de renta vitalicia



La gestión de los riesgos de los productos de RV

- Principales factores determinando los riesgos
 - **Product design**
 - Underwriting risk
 - Risk-sharing features
 - Guarantee formula
 - Consumer options
 - **Future exposure**
 - Longevity risk
 - Interest rate risk
 - Equity risk
 - Consumer behaviour



Gestión de los riesgos

- El trabajo de la OCDE (a discutir en el WPPP de Junio y a publicar a finales de año) discute los aspectos mas importantes sobre las distintas formas de gestionar los riesgos de los distintos productos de RV
 - RV con pagos fijos
 - RV con pagos indexados
 - Productos de ahorro para el retiro con la opción
- Hoy no tenemos tiempo para entrar en los detalles, pero si alguien esta interesado estaríamos encantados en enviar los documentos que tenemos para recibir comentarios



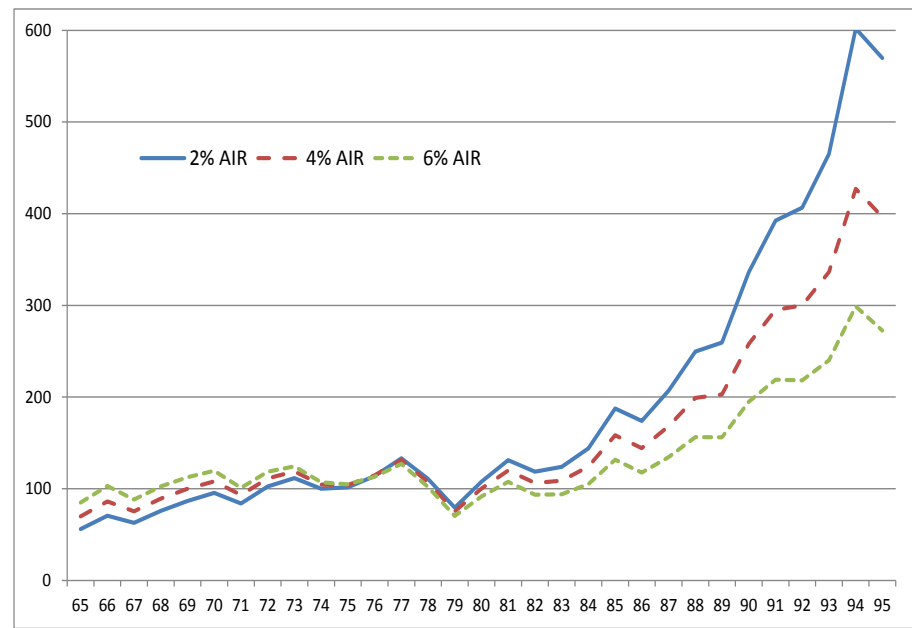
Risk management for fixed payment annuities

- **Level/(de)escalating**
 - **(Re)investment risk**
 - Duration matching of assets and liabilities
 - Interest rate swaps
 - **Longevity risk**
 - Anti-selection
 - Heterogeneity (e.g. with respect to socio-economic status)
 - Longevity swaps
- **Advanced life deferred**
 - **Mortality assumptions for older ages**
- **Joint**
 - **Dependence of mortality**
- **Enhanced**
 - **Future medical advances**
- **Importance of monitoring mortality experience**



Risk management for indexed payment annuities

- Inflation-linked
 - Inflation-linked bonds not widely available
- Participating
 - Level of minimum guaranteed payment
 - Risk-sharing of longevity and investment risks
 - Calculation of participation in surplus
 - Accounting framework
 - Participation rate
 - Formula to smooth payments
- Variable payout
 - Level of assumed investment rate (AIR)
 - Risk-sharing of investment and sometimes longevity risk
 - Initial payment based on AIR and subsequently adjusted
 - Mortality charges may be updated to reflect change in longevity assumptions





Risk management for retirement savings products with a guaranteed income option

■ Variable annuity

- Investment/income guarantees
 - Rollup, ratchet (GMAB, GMDB, GMIB, GLWB)
 - Control timing of guarantee reset, automatic rebalancing/volatility caps, fees linked to risk
- Longevity guarantees
 - Minimum income during decumulation phase (guaranteed conversion rate, GMIB, GLWB)
 - Age limits
- Options for annuitant (behavioural risk)
 - Surrender, withdrawal, investment selection, timing of income initiation
 - Surrender penalties, withdrawal limits, limit fund switching and options, age/timing limits



Hedging investment risk for variable annuities

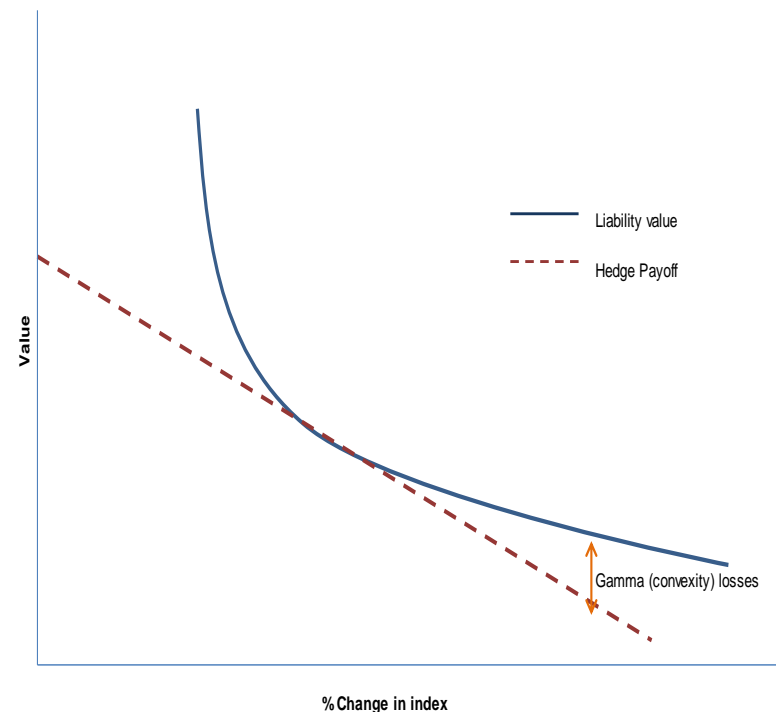
■ Hedging strategy

- None
 - Fully profit from positive market movements
 - High capital requirements, large tail risks
- OTC hedge
 - Effective in matching liability value
 - Expensive, credit risk, illiquid, long transaction times
- Dynamic hedging
 - Potentially less expensive, flexible
 - Resource intensive, basis risk, transaction costs

■ Hedged sensitivities

- *Delta*: asset value
- *Rho*: interest rates
- *Vega*: implied volatility
- *Gamma*: delta (2nd order, convexity of liabilities)

Illustration of delta hedging





Hedging investment risk for variable annuities

- **Limitations of dynamic hedging**
 - **Basis risk**
 - The mismatch between actual investment returns and index returns
 - **Rebalancing**
 - Timing is important
 - **Transaction costs**
 - Increases with market volatility
 - **Liability measurement**
 - Depends on accounting measure used and assumptions around behaviour
 - **Operational risk**
 - Dedicated human and computing resources



Risk management for retirement savings products with a guaranteed income option

■ Fixed Indexed Annuity

- Longevity guarantee (GLWB)
- Investment guarantee
 - Minimum guarantee + capped participation in market index
 - Hedge with fixed income + call options on the index
- Options for policyholder
 - Surrender, withdrawal



Contenido / estructura

1. ¿Qué es un producto de renta vitalicia (RV)?
2. Prospectiva general de los diferentes tipos de rentas vitalicias
3. Riesgos que presentan los productos de rentas vitalicias y cómo se pueden gestionar
4. Factores que determinan la disponibilidad, el diseño y la sostenibilidad de los productos de renta vitalicia
5. Asegurarse de que haya productos apropiados para los consumidores (pensionistas)
6. Consideraciones de política con respecto a los productos de renta vitalicia



Factores determinantes del diseño, disponibilidad y sostenibilidad productos RV

- Diseño de los productos de RV
 - Oportunidades para estos productos
 - Existen restricciones provenientes del sistema de pensiones general de cada país en cuestion
 - Demanda
 - Mayor flexibilidad y valor
 - Sostenibilidad de los productos
 - Viabilidad a largo plazo y solvencia



Oportunidades para estos productos: rol en el sistema de pensiones

- Necesidad de garantías
 - Otras fuentes de pensiones
 - Dependencia en pensiones contribución definida
 - Todo esto varia para diferentes grupos socio-económicos
- Reglas para la desacumulación
 - Limites a la retirada de dinero (e.g. ALDAs)
- Solicitud de rentas vitalicias
 - Opción explicita
 - Obligatoriedad
 - Incentivos fiscales
- Restricciones en el diseño
 - Segmentación (e.g. gender)
 - Garantías requeridas (e.g. inflation)
- *Las reglas existentes deben fomentar y promover el rol que se espera de los productos de rentas vitalicias*



Demanda: lleva a la innovación pero con costes

- Las RV tradicionales son muy impopulares
 - Falta de flexibilidad
 - El valor percibido es muy pobre
 - Los productos innovadores aumentan la flexibilidad pero pueden aumentar los costes
 - Permiten la participación en el mercado
 - Acceso al capital subyacente
 - Pueden complicar la gestión de los riesgos
 - Los productos innovadores que reducen costes pueden reducir la protección
 - Profit-sharing
 - Mecanismos suaves complejos pueden llevar a falta de transparencia
- *Las necesidades de los consumidores determinarán el equilibrio entre protección, flexibilidad y costes*



Sostenibilidad de los productos: marco para asegurar la gestión adecuada de los riesgos

- Estándares contables
 - Cálculos de Profit-sharing
 - Estrategias de gestión de riesgos
 - Estándares de información
 - Uso de derivados y exposición
 - Efectividad de la gestión de riesgos
 - Definir las estrategias de cobertura (hedging)
 - Counterparty risk
 - Requerimientos de reserva y solvencia
 - Principles-based approaches se pueden adaptar a las innovaciones de productos
 - Modelos internos permiten mayor flexibilidad pero con el coste de reducir la comparabilidad
- *Estrategias adecuadas de gestión de riesgos deben facilitarse y promoverse*



Contenido / estructura

1. ¿Qué es un producto de renta vitalicia (RV)?
2. Prospectiva general de los diferentes tipos de rentas vitalicias
3. Riesgos que presentan los productos de rentas vitalicias y cómo se pueden gestionar
4. Factores que determinan la disponibilidad, el diseño y la sostenibilidad de los productos de renta vitalicia
5. Asegurarse de que haya productos apropiados para los consumidores (pensionistas)
6. Consideraciones de política con respecto a los productos de renta vitalicia



Asegurar productos adecuados para los consumidores

- Protección de los consumidores
 - **Conciencia de los productos**
 - Consumidores necesitan saber sobre los distintos productos para actuar en base a la información recibida
 - **Distribución de los productos**
 - Los productos deben presentarse de manera clara y no sesgada para determinar su idoneidad
 - **Product disclosure**
 - Transparencia y comprensibilidad de las características de los productos de RV, sus riesgos y costes



Product awareness

- Having information
 - Knowing what products are available
 - E.g. OMO in UK and enhanced annuities
 - Using information
 - Facilitate product and price comparisons
 - E.g. requiring providers to show price comparisons in UK
 - E.g. SCOMP in Chile
- *Consumer's use of information about products needs to be facilitated to encourage competitive quotes for annuity products*



Product distribution

- Duty of care
 - Responsibilities of plan sponsors
 - Obligations of retail advisors
- Disclosure of commissions
 - Should be part of the solution but alone is not sufficient
- Regulation of compensation structures
 - Contingent on product duration
 - Commission caps or bans
- Qualification standards
 - Education and certification requirements
- Cooling off period
 - Opportunity for the consumer to change their mind
- *Increased complexity of products implies an increased reliance on financial advice, which should be in the best interests of the consumer*



Product disclosure

- Product features
 - Variety makes standardization difficult
 - Should be presented in simple, comparable manner in line with the product's goals
 - Product risks
 - Communicate the risk of a negative outcome
 - Label scenarios and limit the number provided
 - Product costs
 - Total upfront cost
 - Personalize regular fees in absolute terms
 - Disclose irregular fees at the time they are incurred
- *Information needs to be provided in a simple and understandable way*



Contenido / estructura

1. ¿Qué es un producto de renta vitalicia (RV)?
2. Prospectiva general de los diferentes tipos de rentas vitalicias
3. Riesgos que presentan los productos de rentas vitalicias y cómo se pueden gestionar
4. Factores que determinan la disponibilidad, el diseño y la sostenibilidad de los productos de renta vitalicia
5. Asegurarse de que haya productos apropiados para los consumidores (pensionistas)
6. Consideraciones de política con respecto a los productos de renta vitalicia



Principales mensajes

1. Necesidad de definir un lenguaje común y terminología estándar
 - Distinguir entre renta vitalicia y producto de renta vitalicia
 - Distinguir entre productos de pensión y productos de renta vitalicia
 - Definir una terminología común para facilitar la recolección de datos y las discusiones de política
2. Diseñar un marco coherente
 - Los sistemas de pensiones necesitan acomodar and facilitar el rol de las rentas vitalicias
3. Mantener el proceso de innovación
 - Asegurar la sostenibilidad y la idoneidad de los productos de RV en un marco en constante proceso de cambio
4. Alentar la gestión apropiada de los riesgos
 - Alinear las medidas de riesgo y los incentivos para gestionar los riesgos



MUCHAS GRACIAS

www.oecd.org/insurance/private-pensions