



Respuestas a los Comentarios de la Versión Preliminar del Estudio de Mercado sobre Rentas Vitalicias

División Estudios de Mercado

Santiago, Febrero de 2018

TABLA DE CONTENIDO

I. INTRODUCCIÓN.....	3
II. SOBRE LA REDACCIÓN.....	4
III. SOBRE EL DIAGNÓSTICO	6
IV. SOBRE LAS PROPUESTAS ASOCIADAS AL SISTEMA DE ADJUDICACIÓN	10
V. SOBRE LAS PROPUESTAS ASOCIADAS AL CERTIFICADO DE OFERTA.....	14
VI. SOBRE LAS PROPUESTAS ASOCIADAS A LA INTERMEDIACIÓN	16
VII. OTROS COMENTARIOS	19

I. INTRODUCCIÓN

Este apartado contiene observaciones recibidas sobre el informe preliminar (o “IP”) del estudio de mercado de rentas vitalicias, las que han sido consideradas para elaborar el informe final (o “IF”) del referido estudio. Los comentarios incluidos en el presente documento no corresponden, en general, a comentarios específicos hechos por algún actor. Más bien, estos son representativos de un conjunto de observaciones con inquietudes similares. Existe, además, una serie de comentarios de carácter descriptivo que no incluimos en este apartado. Estos son parte del cuerpo de los comentarios recibidos, los que se encuentran disponibles en un documento separado que se publica junto al IF (solo aquellos que autorizaron a ser publicados).

II. SOBRE LA REDACCIÓN

Observación Actor	Repuesta FNE
No queda claro en el resumen ejecutivo si para calcular el MWR se toman en cuenta los beneficiarios, sus edades, y el período garantizado; sería bueno explicitarlo.	Sugerencia acogida. Se actualiza 4to párrafo de la página 11 del IF.
Se sugiere hacer explícito si se considera la prima bruta o neta (de comisión por intermediación) en el cálculo de los MWR. Además, se sugiere explicitar el tipo de ofertas (interna o externa) en los análisis de ofertas a nivel de pensionable.	Sugerencia acogida. Se actualiza el Anexo B, letra B, y se agrega aclaración en párrafo 240 del IF.
Se sugiere mejoras a la redacción del informe en párrafo 222 del IP, puesto que resulta confuso que por un lado se hable de un nivel de competencia saludable en la oferta, mientras que por otro se señala que el problemas en la demanda causan problemas en la oferta.	Sugerencia acogida. Se actualiza párrafo 222 del IF.
Se sugiere mejoras a la redacción del informe respecto de lo que se concluye a partir de los patrones observados en los MWR. Específicamente, se observa que la redacción es mejorable en el 1er párrafo de la página 12 del IP y párrafo 364 del IP.	Sugerencia acogida. Se modifican ambos párrafos: 2do de la página 12 y 370 del IF.
Se discrepa respecto de que el rol de los intermediarios sea el de ayudar a <i>navegar</i> el sistema.	Se considera el comentario. Se actualiza el informe consistentemente.
El estudio no considera que la renta vitalicia es una de las cuatro modalidades de pensión. El análisis tendría que haber considerado Retiro programado (RP), Renta Temporal con renta vitalicia diferida (RT-RVD) y renta inmediata con retiro programado (RI-RVD)	En el estudio se considera el mercado de las rentas vitalicias. Dentro de los productos ofertados, éste incluye a las rentas vitalicias emitidas bajo cualquier modalidad. En consecuencia, el Estudio examina rentas vitalicias emitidas bajo Renta Vitalicia Simple, Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida y Renta Inmediata con Retiro Programado.

<p>El estudio termina concluyendo, en forma totalmente inesperada, y sin justificación basada en evidencia, que la dispersión en los MWR (y no el nivel de los MWR, mucho más importante) es indicio de que la competencia por precios no es lo suficientemente intensa.</p>	<p>No se comparte la apreciación. Esta corresponde a una interpretación incompleta del diagnóstico del Estudio.</p>
<p>El estudio plantea que las diferencias entre las ofertas aceptadas y los mejores precios estarían explicadas por una de las dos razones que se explicitan en el IP: pensionables con gustos heterogéneos, y la influencia de los sesgos de comportamiento. Se estima que lo más probable es que sea una combinación de ambas explicaciones la que esté generando los patrones observados en los datos.</p>	<p>Se comparte la apreciación, aunque se estima que la hipótesis de sesgos de comportamientos tiene un impacto mayor.</p>
<p>En oraciones del Estudio utilizan la frase “agentes no relacionados” con lo cual se tiende a confundir Asesores Previsionales con Agentes de Venta. Se sugiere mejorar la redacción para evitar confusión.</p>	<p>Sugerencia acogida. Se actualizan párrafos 271, 272, 330 y 1er párrafo de la página 19 del IF.</p>
<p>Se señala preocupación por la siguiente afirmación hecha en el informe “... La Fiscalía comprobó su hipótesis y estimó que las mencionadas distorsiones están relacionadas con el SCOMP...” lo cual no está fundamentado en el mismo informe.</p>	<p>Se aclara que el sistema de consultas y ofertas no es el objeto de estudio del presente informe. En consecuencia, en este no se hacen juicios respecto de su operación. Más bien, se critican algunos elementos de su diseño que se establecen en la Ley o en la regulación. Para no dejar espacio a dudas, se modifica la redacción de los párrafos 268, 269, 290, 356, 373, 409 y 1er párrafo de la página 14, del IF.</p>

III. SOBRE EL DIAGNÓSTICO

Observación Actor	Repuesta FNE
Se critica los parámetros utilizados para el cálculo del MWR. En particular, el uso de la curva de rendimientos libre de riesgo observados en el mercado financiero.	El Estudio sigue un método estándar utilizado por otros investigadores para el análisis de rentas vitalicias. Esto se explicita en los párrafos 238 - 240 del IF.
El estudio ignora aspectos relevantes como la composición del grupo familiar. Por ejemplo, los grupos familiares más longevos suponen mayor riesgo de reinversión y arrojan MWR sistemáticamente menores.	En el MWR si se considera al grupo familiar y su esperanza de vida. Ver, por ejemplo, párrafo 240 del IF y Anexo B. Ver también sección V.C.ii.
Los afiliados con mayores saldos en cuenta individual en promedio viven más años y las ofertas de rentas vitalicias en su mayoría recogen esto, al corregir las tablas de mortalidad oficiales (que no distinguen por esta variable), por los diversos niveles de prima que presentan los pensionados. Tampoco se hace referencia a los costos fijos que impactan en las pensiones más bajas.	Ver sección V.C.ii y en particular párrafo 251 de IF.
El Gráfico 31 y la Tabla 24 comparan el mayor MWR con el MWR de la oferta aceptada y luego comparan el valor presente de la mejor oferta con el valor presente de la oferta aceptada. Esto es un error porque ambas métricas usan la tabla de mortalidad estándar (no considera las expectativas de vida), supone neutralidad al riesgo y elimina la heterogeneidad entre las personas sobre el valor de dejar herencia.	En la Tabla 24 se consideran las diferencias en MWR de la oferta aceptada y mejor oferta que compite con esta de manera directa. Esto quiere decir, que ambas ofertas son un mismo producto ya que comparten modalidad de pensión, meses garantizados, meses diferidos, y tipo de excedente de libre disposición. Debido a lo anterior, la expectativa de vida y la aversión al riesgo debiesen afectar de la misma manera el cálculo y la percepción del individuo para ambas ofertas comparadas. Por último, en el cálculo no debiese ser relevante la heterogeneidad entre personas puesto que las brechas son calculadas para un mismo individuo.

<p>La comparación correcta debiese ser analizar las ofertas dominadas. Es decir, aquellos casos en que se acepta una oferta cuando existe otra con igual o mejor clasificación de riesgo y mayor monto de pensión. Se propone estudiar las diferencias en VPE entre las ofertas dominadas y las dominantes.</p>	<p>El estudio no realiza este ejercicio, pero en la Tabla 29 se intenta mostrar aquellos casos en que la oferta aceptada y la mejor oferta fueron de compañías con clasificación de riesgo AA (familia de clasificación).</p>
<p>La dispersión de precios no es evidencia de falla de mercado. Es más, es esperable que en rentas vitalicias exista dispersión de precios porque hay selección adversa. Aquellos pensionables que creen ser más longevos tienen más incentivos a tomar RV, por lo que son más caros para las CSV. La métrica usada claramente puede encontrar dispersión particularmente si no se controla por la información disponible en el SCOMP.</p>	<p>En la Tabla 23 se presentan las diferencias en los MWR para personas del mismo género, la misma edad y que solicitan el mismo producto para el mismo año. Por lo que en este caso veríamos dispersión entre individuos que (según la información del SCOMP) son similares. Se aclara que el análisis de la dispersión de precio se considera evidencia indicativa pero no se concluye solo a partir de ésta.</p>
<p>Las conclusiones del estudio indican que el mercado de las rentas vitalicias es competitivo.</p>	<p>El Estudio no concluye esto. Si bien, estima que ciertas características del mercado (por ejemplo, su contestabilidad) reflejan buenas condiciones para la competencia, se enfatiza, así mismo, que existen espacios para fortalecer la competencia.</p>
<p>El Estudio no considera el mercado relevante completo, quedando la modalidad de Retiro Programado fuera del análisis.</p>	<p>Este Estudio de Mercado se enfocó únicamente en el mercado de rentas vitalicias, considerando todas las modalidades en las que este seguro está presente. En todo caso, se aclara que en el contexto de un estudio de mercado, una definición formal del mercado relevante no es un paso necesario¹.</p>

¹ Véase OCDE (2017) "Methodologies for Market Studies". Background paper by the secretariat.

<p>Se omite en el Estudio el hecho de que quienes financian montos apenas sobre la Pensión Mínima Garantizada reciben ofertas sustancialmente peores que el resto de la población. Anecdóticamente el actor ha escuchado que esto se debe a que las CSV consideran más caro servir a esta población, porque si aumenta la pensión mínima garantizada, sobrepasando la renta vitalicia aceptada, éstas tendrán que coordinarse con el Estado.</p>	<p>Se considera. Se agrega al IF en párrafo 252.</p>
<p>En los datos se observa que existe una <i>disposición a pagar</i> positiva por un menor riesgo, lo que no es considerado en el estudio.</p>	<p>Se estima que el uso del término <i>disposición a pagar</i> presupone la Hipótesis 1 como la única explicación de los patrones observados en los datos. Como se plantea en el Estudio, los sacrificios en pensión también pueden explicarse por la existencia de sesgos de comportamiento.</p>
<p>Se afirma que el Estudio llega a la conclusión de que atributos intangibles no son suficientemente valorados por los pensionables como para considerarlos en su decisión.</p>	<p>El Estudio no concluye esto. Ver página 13 a 18 de resumen ejecutivo.</p>
<p>Se observa que existen una serie de servicios post-venta que presentan las CSV que, si bien de manera independiente pueden parecer menores, cuando se agregan son potencialmente valiosos para los pensionables.</p>	<p>Se considera el comentario. Se actualiza párrafos 298 y 303 del IF.</p>
<p>El Estudio considera que la clasificación de riesgo es un atributo poco relevante.</p>	<p>El Estudio no afirma que la clasificación de riesgo sea un atributo poco relevante. Simplemente, se estima que este atributo, en la forma que se presenta actualmente, no necesariamente es bien entendido y, por lo tanto, bien ponderado respecto del precio de una RV.</p>
<p>El estudio desestima la valoración que puede haber por cercanía de los locales, sin mayor evidencia o análisis.</p>	<p>Se considera el comentario. Se actualiza párrafos 298 y 303 del IF.</p>
<p>El Estudio supone que las personas tienen idénticas necesidades de cobertura de pensión, obviando sus preferencias por riesgo, sus expectativas de vida, y las características de su grupo familiar.</p>	<p>El Estudio no supone esto. Además, se aclara que todos los análisis contemplan que pensionables tienen distintas expectativas de vida y grupos familiares de características diversas (Ver Anexo B).</p>

<p>Se señala que aquellos que se pensionan con intermediarios tienden a escoger con mayor probabilidad RV con períodos garantizados que aquellos que lo hacen de forma directa.</p>	<p>La afirmación presupone que es algo positivo que las personas elijan periodos garantizados, sin entregar razones para ello. Esto dependerá de las valoraciones de cada pensionable.</p>
<p>Debido a la carga emotiva del proceso de pensión, los agentes son altamente valorados y por lo mismo los pensionados están dispuestos a ceder pensión a cambio de la asesoría.</p>	<p>El rol de contención y asesoría puede llevarlo a cabo un tercero que sea independiente de las compañías. Ver párrafo 333 del IF.</p>
<p>Ingresar al sistema con un agente de venta, es una demostración de la preferencia por un tipo de asesoramiento y de una compañía en espacial.</p>	<p>Aunque los individuos sean conscientes del rol de los agentes de venta, siguen viéndose expuestos a que esta asesoría sesgue sus decisiones. Ver párrafo 333 del IF.</p>
<p>Que las personas opten por un monto menor al máximo ofrecido y que escojan una CSV con una clasificación de riesgo peor o igual se puede explicar por variables como la seguridad, reputación de la compañía, la confianza generada por experiencia de marca y la calidad del asesoramiento.</p>	<p>El estudio no niega que tales atributos expliquen en parte las decisiones de los pensionables. Simplemente, establece que la existencia de sesgos de comportamiento también juega un rol en sus decisiones.</p>

IV. SOBRE LAS PROPUESTAS ASOCIADAS AL SISTEMA DE ADJUDICACIÓN

Observación Actor	Repuesta FNE
<p>Combinar la adjudicación por precio con la eliminación de la oferta externa aumentan los incentivos para coludirse tácitamente.</p>	<p>Se estima que el sistema propuesto no incrementa los puntos de contacto entre las compañías de CSV. Por otra parte, es justamente la etapa de oferta externa el único momento en que las CSV podrían conocer los precios exactos de sus competidores.</p>
<p>La adjudicación por defecto puede llevar a que las CSV hagan ofertas muy agresivas que no puedan pagar a futuro, afectando la estabilidad del sistema.</p>	<p>Las ofertas de cada compañía deben satisfacer las medidas de seguridad del sistema establecidas por el regulador y la Ley.</p>
<p>Preocupación por que las compañías tienen retraso en el ajuste de sus tasas de venta y la adjudicación de rentas vitalicias durante algunos días puede llevarlas a la quiebra.</p>	<p>Se estima que la estrategia de las CSV podría adaptarse al escenario propuesto. En la actualidad las CSV ya realizan este tipo de ajustes de manera periódica.</p>
<p>Se afirma que una regla de default no es deseable porque el pensionable puede valorar otros atributos que no son económicos.</p>	<p>Ver párrafo 403 del IF. El sistema propuesto no coarta la libertad de elección del pensionable que valore otros atributos.</p>
<p>No se estima correcto usar regla de default en un mercado en que esa oferta es sólo una de las modalidades, entre las que se tiene que elegir. Se plantea que se presentó una situación similar cuando se estableció un remate vinculante, este fue rechazado porque afectaba en su esencia al derecho de propiedad.</p>	<p>Punto se encuentra explicado en párrafo 403 de IF.</p>
<p>Se señala que la asignación por default puede ser perjudicial para el pensionable. Esta implicaría una decisión sin asesoría, la que se traduciría en un cambio en la proporción de rentas vitalicia a retiros programados. Esto último implicaría un traspaso del riesgo de longevidad, inversiones y de inflación a los pensionados.</p>	<p>Primero, se aclara que el sistema propuesto en el Estudio es una asignación por defecto, pero complementada con una opción de salida (opt-out). Esto no es lo mismo que una regla de asignación sólo por default. El mecanismo propuesto resguarda la libertad de elección del pensionable (ver párrafo 403 del IF). Segundo, en el Estudio no se plantea que sea deseable que el pensionable no se asesore. Tercero, siempre que sea el reflejo de las preferencias de los pensionables, un cambio en la proporción de rentas a retiros</p>

	programados no es algo problemático <i>per se</i> .
La selección por defecto es impracticable, toda vez que el pensionable debe mantener su libertad de elegir múltiples formas de pensión, como el retiro programado y la renta vitalicia.	Se entiende que la implementación de la regla de adjudicación por defecto con un opt-out no es directa. Se observa, sin embargo, que establecer todos los detalles de cada implementación está fuera del alcance del presente Estudio. Su objetivo es establecer principios cuya aplicación fortalezcan la competencia en precios en este mercado. En todo caso, la elección por defecto con opt-out aplicaría a cualquier modalidad que contenga una renta vitalicia. Ver párrafo 403.
Guiar todas las decisiones a solamente el factor precio tiende a menoscabar todas las demás variables relevantes, que en el largo plazo sustentan el sistema.	Se aclara que las propuestas del Estudio buscan limitar el rol que los sesgos de comportamiento tengan en debilitar la competencia en precio, respetando la libertad de elección de los pensionables. Se estima como poco deseable que a los pensionables se les traspase responsabilidad para decidir sobre la estabilidad del sistema.
Las compañías no tendrán capacidad para ajustar la cantidad de flujos que reciben y que eso hará que durante algunos períodos queden compañías sin realizar ofertas.	Se estima que la estrategia de las CSV podría adaptarse al escenario propuesto. En la actualidad las CSV ya realizan este tipo de ajustes de manera periódica.
Se plantean dudas acerca de la adjudicación por <i>default</i> , toda vez que la elección de una RV se hace simultánea a la elección de RP. Por ende no queda clara como aplicaría dicha regla al escoger entre dos productos distintos.	Se entiende que la implementación de la regla de adjudicación por defecto con un opt-out no es directa. Se observa, sin embargo, que establecer todos los detalles de cada implementación está fuera del alcance del presente Estudio. Su objetivo es establecer principios cuya aplicación fortalezcan la competencia en precios en este mercado.
Es una medida errada reducir el número de productos.	El IP en ningún caso plantea reducir el número de alternativas a las que puede acceder un pensionable. Lo que se propone es reducir el número de productos que se presenta en el Certificado de Ofertas. Ver párrafos 408 y 409 del IF.

<p>Para elegir productos el pensionable tendrá que haber escogido previamente, es decir, que necesita de asesoría.</p>	<p>En el estudio se plantea la necesidad de que los pensionables cuenten con otras herramientas para simular y entender los productos actuales además de la asesoría que seguirá presente.</p>
<p>Debido a que el proceso de pensión es complejo se plantea que, a pesar que actores tengan posibles conflictos de interés, es mejor que el afiliado converse con dos o tres personas que le expliquen distintos aspectos del sistema, en vez que no converse con nadie y se quede solo con su información previa y limitada.</p>	<p>Las propuestas realizadas en el estudio no eliminan la posibilidad de que los pensionables puedan relacionarse con actores del mercado, lo que se propone es que deje de ser impuesto por sistema.</p>
<p>Eliminar la oferta externa transforma el sistema en una subasta en sobre cerrado a primer precio, en el cual las empresas ofertan en función de la probabilidad de quedar en el primer lugar. No se ha estudiado como se compara con el sistema en dos etapas del SCOMP.</p>	<p>Estimamos que eliminar la oferta externa no transforma el sistema en una subasta de primer precio, porque no se obliga al pensionable a aceptar la oferta con el mejor precio. Adicionalmente, cabe resaltar que teóricamente una subasta de primer precio (Holandesa) es eficiente.</p>
<p>Eliminar la oferta externa disminuye las alternativas del pensionable. La primera oferta se hace a ciegas, la oferta externa es la única posibilidad que tiene el pensionable de hacer ajustes en su expectativa de vida y acceder a condiciones más favorables. Es decir, en esta etapa se pierde el anonimato.</p>	<p>El sistema en su formulación actual establece que las compañías se seguros sólo debieran tener acceso a ciertos datos objetivos de los pensionables (establecidos en el Anexo 4 de la Norma de Carácter General N° 218 CMF/Circular 1525 SP). A nuestro entender la etapa de oferta externa no tiene por finalidad que las CSV accedan a otra información de los pensionables. En todo caso, si se quisiera que las CSV contaran con mayor información para hacer las ofertas ella debería ser entregada con anterioridad junto al resto de la información, todo lo cual no justificaría mantener la oferta externa.</p>
<p>La oferta externa es viable siempre que el monto de pensión supere a lo ofertado en el certificado de SCOMP, en directo beneficio del pensionable.</p>	<p>Ver párrafo 335 del IF.</p>
<p>El remate se debe mantener porque es un derecho y beneficio para los afiliados y beneficiarios. Sería valioso potenciarlo autorizando hasta tres remates, teniendo solo el último de ellos el carácter de vinculante.</p>	<p>Se consideró este aspecto positivo del remate. Sin embargo, éste prácticamente no se ha utilizado, por lo cual sólo complejiza el sistema y su entendimiento.</p>
<p>El informe propone que los pensionados tengan acceso a cierres recientes de rentas vitalicias. El sistema actualmente busca que las CSV no accedan a esta</p>	<p>Se aclara que la propuesta de simulación corresponde a un ejemplo de implementación coherente con el principio de reducir el número de productos en el Certificado de Ofertas. En todo caso, lo</p>

<p>información y si lo hacen esto favorece la colusión tácita.</p>	<p>que se propone es un sistema de fácil acceso a información referencial del valor de cada producto, sin que ello requiera distinguir por CSV.</p>
--	---

V. SOBRE LAS PROPUESTAS ASOCIADAS AL CERTIFICADO DE OFERTA

Observación Actor	Repuesta FNE
Se concuerda con mostrar diferencial de un agregado de pensiones en CLP. Se propone hacerlo por un periodo fijo, por ejemplo, de 10 años. Se estima que mostrar los diferenciales en VPE podría generar debate, específicamente respecto de qué tabla de mortalidad ocupar para cada pensionable.	Se concuerda que mostrar una agregación por 10 años podría ser un avance, pues entrega una perspectiva adicional al monto mensual. Se recalca que nuestra propuesta de presentar diferenciales en términos del VPE es un ejemplo de implementación. Ver párrafo 382 del IF.
El VPE hace proyecciones de pensión a lo largo de plazos que solo llevan a escenarios que, en el mejor de los casos, se darán en los promedios. Comparar estos monto introduce un claro sesgo.	El VPE es información adicional que se le entrega al pensionable y se calcula de manera consistente para todas las ofertas. Ver, además, párrafos 342 del IF y 395 del IF.
La pensión debe presentarse en UF. De no ser así, el pensionable podría confundirse, ya que el compromiso de la CSV es un monto invariable a la inflación.	Se acoge la observación y se modifica propuesta.
Mostrar la información agregada ya sea en VPE, o como la suma en 10 años, hará que se sobre-pondere la alternativa con mejor precio. Ello podría resultar en una conducción arbitraria del pensionable hacia la elección de la primera alternativa.	Se aclara que las propuestas del Estudio buscan limitar el rol que los sesgos de comportamiento tengan en debilitar la competencia en precio, respetando la libertad de elección de los pensionables. Para el caso particular de mostrar sólo el monto mensual, ver párrafo 342 del IF.
Respecto de los cambios sugeridos al certificado de ofertas, se señala como prudente la propuesta del párrafo 378 del IP. Además, se establece que el indicador de clasificación de riesgo de una compañía es mejorable.	Se concuerda, sin mayores observaciones.
Ocultar la información de la clasificación de riesgo es preocupante para el erario fiscal, porque al incentivarse el hecho de optar por alternativas más riesgosas es mayor el riesgo y la posibilidad de que tenga que correr el seguro estatal.	Se considera. Se reformula la propuesta. Ver párrafo 387 del IF.

<p>El estudio no da más que una mera opinión respecto de que al pensionable no le importa la clasificación de riesgo. Lo anterior debe consultarse a los pensionables.</p>	<p>El informe no realiza esta afirmación. Simplemente, se estima que este atributo, en la forma que se presenta actualmente, no necesariamente es bien entendido y, por lo tanto, bien ponderado respecto del precio de una RV.</p>
<p>Para el pensionado la garantía estatal no significa que una eventual falencia de su CSV sea irrelevante.</p>	<p>El informe no realiza esta afirmación. Ver párrafos 212 y 279 del IF, que se refieren a este tema.</p>
<p>Se concuerda con el Estudio en que las familias de Clasificación de Riesgo, y no las subfamilias, son realmente incidentes. Además, propone que la Clasificación de Riesgo se centre en las obligaciones de rentas vitalicias.</p>	<p>Se estima como positiva toda medida que vaya en la dirección de hacer el atributo Clasificación de Riesgo, u otro indicador de riesgo de insolvencia, lo más representativo de este riesgo para el pensionable.</p>
<p>Es inconveniente remover del Certificado de Ofertas la tasa de descuento del periodo garantizado. En vez de la tasa de descuento podría incorporarse el efecto de un rescate anticipado por parte de los beneficiarios designados.</p>	<p>Se considera la observación. Se reformula la propuesta. Ver párrafo 388 del IF.</p>
<p>Es positivo mejorar la información que se entrega en el sistema, y en particular en el Certificado de Ofertas, respecto del proceso de intermediación.</p>	<p>Se concuerda, sin mayores observaciones.</p>
<p>El Certificado de Ofertas tiene mucha información, lo que podría dificultar el entendimiento de algunas personas. Cualquier esfuerzo que permita mejorar esta característica del sistema será un aporte. Se observa, además, que debiese proceder con prudencia a la hora de remover información.</p>	<p>Se concuerda, sin mayores observaciones.</p>

VI. SOBRE LAS PROPUESTAS ASOCIADAS A LA INTERMEDIACIÓN

Observación Actor	Repuesta FNE
El hecho de que el pago se realice de forma directa por el individuo es discriminatorio con aquellos que tienen menores ingresos. En el caso de <i>voucher</i> aumenta la probabilidad de que el pensionable transe el <i>voucher</i> por dinero.	Se considera lo afirmado respecto del pago directo. Se modifica el informe en consistencia. En el caso del <i>voucher</i> , y sin ser particular a este método de pago, éste requiere de una fiscalización activa del regulador.
Se propone distinguir la comisión entre si se elige Retiro Programado o Renta Vitalicia. Si es el primero, que se pague con la cuenta individual del afiliado, en cambio, si es Renta Vitalicia que la pague la CSV.	El ideal es que la persona que recibe la asesoría sienta que paga por el servicio que recibe.
Se critica la propuesta de rebajar la comisión máxima. Se indica que la reforma del año 2008 si trajo consecuencias negativas ya que provocó un desincentivo al trabajo del asesor como los altos costos a diferencia de los agentes.	Se considera. Se reformula propuesta en consistencia.
El informe sugiere introducir una comisión de referencia y eliminar el tope máximo de UF 60 como una modificación regulatoria.	Si bien en el documento se plantea cambiar la comisión de referencia, en ningún caso se plantea eliminar el tope de UF 60.
Establecer un monto fijo para la comisión de referencia restringe la competencia.	Se considera. Se reformula propuesta.
En caso de que se mantengan ambos tipos de intermediarios, agentes y asesores previsionales, se debiese definir una acreditación única.	Se estima que esta medida es insuficiente pues no elimina el problema de agencia entre vendedor y pensionable.
El problema de agencia no está en la relación del agente con la compañía, sino en que el pensionable conozca de antemano dicha relación.	Ver párrafo 333 del IF.
Que elecciones <i>no razonables</i> se den más a través de los agentes de venta se debe a que esas compañías tienen mejor clasificación de riesgo, más sucursales y son más antiguas.	No se comparte la apreciación. Entendemos que la apreciación presupone como cierta la Hipótesis 1, que como desarrolla en el informe es sólo una de las posibles explicaciones. Ver página 13 a 18 de resumen ejecutivo.

<p>Los agentes libres son importantes en cuanto cumplen con el rol de acortar las brechas informativas de los pensionables, por lo que se sugiere no terminar con estos.</p>	<p>Se aclara que el estudio no propone eliminar a los agentes de venta. Simplemente, se propone darles un tratamiento distinto en el que no participen de forma directa con el sistema.</p>
<p>El agente de ventas no es participe del sistema.</p>	<p>Se considera. Se actualiza Figura 1 en IF.</p>
<p>Se pregunta por la razón de la exclusión de las fuerzas de ventas propias para las CSV pero en otros rubros de ventas de activos tangibles o intangibles se permiten.</p>	<p>Se aclara que el estudio no propone eliminar a los agentes de venta. Simplemente, se propone darles un tratamiento distinto en el que no participen de forma directa con el sistema.</p>
<p>Se debe priorizar solucionar los problemas de incentivos en la intermediación.</p>	<p>Las propuestas en relación al mercado de la intermediación buscan que los pensionables sean más conscientes de los problemas de agencia existentes.</p>
<p>Se señala que, si bien es positivo el aumento de la educación financiera, el rol del intermediario difícilmente puede ser reemplazado.</p>	<p>Las propuestas no buscan eliminar la asesoría previsional. Simplemente, se busca mejorar la competitividad de este mercado y que los pensionables entiendan mejor el precio que están pagando por la asesoría.</p>
<p>Se estima que no se debe eliminar la asesoría porque esta es necesaria para los pensionables.</p>	<p>En las propuestas no se elimina la asesoría. Solo se proponen cambios en relación del pago y la relación de los intermediarios con el sistema SCOMP.</p>
<p>Asesoría es fundamental. El afiliado deberá conocer el monto de los honorarios cobrados por la asesoría, pero no de la forma propuesta, sino que se debe conocer el efecto real en el monto de su pensión mensual en \$ (monto de la pensión con y sin asesoría).</p>	<p>Se estima que la propuesta complejizaría el Certificado de Oferta.</p>
<p>Una propuesta adicional sería homologar los cobros entre la asesoría en Retiro Programado y por Renta Vitalicia pero con la particularidad de que quienes opten por Retiro Programado y luego quieran cambiar a Renta Vitalicia, se le obligue al Asesor que intervino a realizarla, y sin costo.</p>	<p>Este aspecto no fue abordado en el estudio.</p>

<p>Buscando que el afiliado actúe directamente con el sistema, probablemente subirían las pensiones pero significaría un aumento de clientes proclives a tomar decisiones irrevocables mal ejecutadas.</p>	<p>Se aclara que la interacción directa que plantea el Estudio entre el pensionable y el SCOMP no implica la ausencia de asesoría.</p>
<p>Establecer que los pensionables interactúen de manera directa no llevaría a la mejor pensión, ya que ejecutivos de AFP y CSV inducen a los afiliados para que opten por sus pensiones</p>	<p>Se aclara que la interacción directa que se busca en el Estudio entre el pensionable y el SCOMP es sin la participación de las AFPs o CSV. Esto es distinto a lo que hoy se conoce como "canal directo".</p>
<p>Se mantienen las licuaciones y en el informe no se hace referencia a este asunto.</p>	<p>Ver párrafo 336 del IF.</p>
<p>El problema no pasa por regular la oferta sino por educar a los demandantes. Nada se gana con la propuesta de eliminar o reducir drásticamente el rol de los intermediarios. Además, se plantea que el proceso de pensión comienza con varios trámites anteriores al SCOMP (regularizar lagunas previsionales, cobrar el bono de reconocimiento, administrar el desempleo, incapacidades físicas, <i>timing</i> para decidir cuándo jubilar, etc) y que si alguien de forma voluntaria se quiere asesorar es prudente permitirlo.</p>	<p>Los intermediarios no debiesen considerarse parte de la oferta de rentas vitalicias. Estos estarían asesorando y guiando a los pensionables a escoger dentro de las alternativas de la oferta. Por otra parte, en ningún momento se intenta dificultar el acceso a la asesoría, ni menos prohibírselo. Lo que se plantea es que los pensionables sean conscientes del pago que realizan y que eventualmente aquellos intermediarios que tienen problemas de agencia dejen de pertenecer al sistema.</p>

VII. OTROS COMENTARIOS

Observación Actor	Repuesta FNE
Se propone hacer evaluaciones aleatorias del Certificado de Oferta y las formas de pago de la intermediación.	Respecto de estudiar en mayor profundidad modificaciones al Certificado de Oferta, se concuerda. Ver párrafos 380 a 383 del IF. Así mismo se concuerda estudiar en mayor detalle la forma de implementar un cambio la forma de pago.
Se plantea que el potencial de mejora está sobrevalorado, ya que no considera el aporte de las compañías y de los intermediarios.	El Estudio cuantifica el potencial de mejora agregada en el caso de que los pensionables optaran por la mejor oferta en precio.