

Estructura de comisiones de las AFP: alternativas de cobro y sus efectos

Marcelo González Araya
Facultad de Economía y Negocios
Universidad de Chile
mgonzalez@fen.uchile.cl

Christopher Clavero Díaz
CIEDESS
cclavero@gmail.com

Abstract

The current pension system design considers the collection of fees by the administration of the various accounts held by the affiliates. The mandatory deposit regular contributions in the individual capitalization account (additional contribution) is set as a percentage of remuneration or taxable income that gives rise to the contribution, representing the main source of income of the AFP (86% on average for the 2002-2012 period).

As a result of such a scheme of income, generally there are asymmetries in the returns of the participants in the system, producing negative perceptions in turn focused on radical changes in the model. Following this, a constant source of discussion is the commission rate used and its levels.

In this regard, billing system modifications are often not free from tensions. To those objectives sought by the regulator, as are usually the universal coverage and greater degrees of competition the incentive effects of contributors and administrators are added.

This study aims to analyze the impact of a possible change in the commission structure, considering both the point of view of the industry –operational results and income statements– as the point of view of affiliates –total balance and payment of commissions–. Additionally, a proposed fee structure that would improve the final pension, without altering the current results of the AFP is delivered.

Keywords: Pension system, administrators, affiliates, commissions.

Resumen

El diseño vigente del sistema de pensiones considera el cobro de comisiones por la administración de las distintas cuentas que mantienen los afiliados. El depósito de cotizaciones periódicas obligatorias en la cuenta de capitalización individual (cotización adicional) se establece como un porcentaje sobre la remuneración o renta imponible que da origen a la cotización, representando la principal fuente de ingresos de las AFP (86% en promedio para el período 2002-2012).

Como resultado de tal esquema de ingresos, generalmente existen asimetrías en los retornos de los partícipes del sistema, produciendo a su vez percepciones negativas enfocadas a cambios radicales del modelo. A raíz de lo anterior, una fuente constante de discusión es el tipo de comisión empleado y sus niveles.

Al respecto, modificaciones al sistema de cobros suelen no estar exentos de tensiones. A los objetivos que busca cumplir el regulador –como suelen ser la universalidad en la cobertura y mayores grados de competencia– se suman los efectos sobre los incentivos de cotizantes y administradores.

Este estudio pretende analizar el impacto de una eventual modificación en la estructura de comisiones, considerando tanto el punto de vista de la industria –ingresos operacionales y resultados del ejercicio– como el de los afiliados –saldo acumulado y pago de comisiones–. Adicionalmente, se entrega una propuesta de estructura de comisiones que permitiría mejorar la pensión final, sin alterar los resultados actuales de las AFP.

Palabras claves: Sistema de pensiones, administradoras, afiliados, comisiones.

1. Introducción

Transcurridos más de 30 años desde que comenzó a operar en Chile el sistema de AFP, sus resultados reflejan un avance trascendente en la modernización de la seguridad social y un significativo aporte al desarrollo económico nacional. Esto último por la importante acumulación de ahorro previsional originado por el sistema de capitalización individual.

En este nuevo modelo los ingresos de las administradoras provienen principalmente del cobro de comisiones, de la inversión de los recursos que constituyen el encaje, las utilidades provenientes de sus filiales que operan en el exterior y de otras entradas, tanto operacionales como no operacionales. Este esquema es más sensible al cobro de depósitos de cotizaciones, cuyo promedio para el período 2002-2012 correspondió al 97% de los ingresos por comisiones, resultado que no necesariamente genera simetría entre los retornos para las Administradoras y los afiliados.

Un nivel creciente de asimetría puede resultar contraproducente en el mediano y largo plazo para la industria, al generar un conflicto de percepciones que puede provocar presiones al cambio estructural en las reglas de funcionamiento de todo el sistema previsional. En este sentido, países que han adoptado el modelo chileno de pensiones han aplicado estructuras de cobros diferentes o han establecido en la discusión política la posibilidad de modificaciones al esquema vigente de las administradoras de fondos de pensiones.

Producto de la relevancia del tema, se desarrolla el presente estudio que busca comparar los resultados económicos de las AFP y afiliados bajo diferentes sistemas de cobro de comisiones. Para lo anterior se hace un seguimiento de los estados financieros de las AFP desde el año de inicio del sistema de multifondos (2002) hasta

el ejercicio anual de 2012, mientras que para el análisis individual se simula el ciclo de vida de un cotizante referente.

2. Revisión de la literatura

La evidencia internacional para países que mantienen sistemas de capitalización individual ofrece alternativas adicionales a nuestra estructura de cobros. En general, se observan cuatro opciones de comisiones: monto fijo, porcentaje sobre el salario imponible, porcentaje sobre el fondo administrado y porcentaje sobre la rentabilidad positiva. No obstante, la literatura no establece un óptimo o alguna predominancia definida.

Por ejemplo, en el marco de la Reforma Previsional de 2008, el diagnóstico previo del Consejo Asesor (2006) señaló que un precio fijo por administración “representa una proporción mayor de las rentas más bajas, por lo que es percibida como regresiva”. A pesar de esto, no se propuso su eliminación “porque los costos de producción del servicio son en parte fijos”. En efecto, desde el punto de vista de las AFP, una comisión fija da sustento financiero a las operaciones, siendo vital en etapas iniciales. A su vez, según sostuvo dicho Consejo, esta comisión “reduce los diferenciales de utilidad generado por afiliados con distintas remuneraciones y, por tanto, los incentivos a un descreme del mercado en función de la renta”.

Del mismo modo, recientes trasposos hacia sistemas de comisiones expresados en porcentaje sobre el saldo administrado –reforma en Perú– argumentan que “permitiría alinear los intereses del afiliado (maximizar su pensión de jubilación) con los de la AFP (maximizar sus ingresos por comisiones)”, ya que existe el incentivo de incrementar los fondos de las cuentas individuales mediante la rentabilidad. La desventaja señalada en este caso es que tal tipo de cobro reduciría el saldo del afiliado y, por ende, su pensión final.

El principal instrumento que generaría alineamientos entre los actores sería el encaje, ya que se trata de recursos propios de las

AFP invertidos en cuotas del mismo fondo de pensiones. No obstante, Gallardo (2002) sostiene que los incentivos no serían suficientes, ya que la rentabilidad del encaje es una parte muy reducida en comparación con los ingresos recibidos de las comisiones. Por tales motivos, este autor recomendaría implementar una comisión proporcional al rendimiento del fondo, “con el fin de que las Administradoras tengan mayores estímulos a incrementar la rentabilidad de los fondos”.

Por otra parte, según Maceira, Garlati y Kweitel (2010), el esquema de comisiones más conveniente “dependerá de los beneficios asociados con la aplicación de cada uno de ellos, donde cada mecanismo de cobro se encuentra vinculado con un factor de riesgo propio, a partir del cual las AFP establecen sus beneficios probables”.

Una visión similar sostiene Iglesias (2008), señalando que “desde la perspectiva de la regulación, no parece existir una estructura de precios óptima para las AFP”, debido a los múltiples objetivos de esta. Del mismo modo, establece que “ninguna estructura puede cumplir simultáneamente con todos los objetivos que, eventualmente, se podría exigir a la estructura de precios en los sistemas de capitalización individual”. En resumen, el esquema de cobros óptimo dependerá de los lineamientos que desee priorizar el regulador.

Asimismo, Tapia y Yermo (2008) concluyen que la estructura de cobros, y, en particular, el balance entre comisiones sobre la renta o el fondo administrado, refleja el énfasis de los diferentes objetivos que plantean los responsables de políticas.

En vista de la relevancia del tema, se desarrolla el presente trabajo con la finalidad de analizar las características de las opciones de comisiones más usadas en un sistema de capitalización y comparar los resultados económicos de las AFP bajo tales alternativas. Para esto último se hace un seguimiento de los estados financieros de las AFP desde el año de partida del sistema de multifondos (2002). Al mismo tiempo se realizan proyecciones a

nivel individual para observar el impacto de las modificaciones de cobro sobre el saldo acumulado de los afiliados.

En particular, existen alternativas de comisiones que permitirían una mayor simetría de resultados y un incremento de la pensión, a saber, un cobro sobre el saldo administrado o uno por rentabilidad obtenida. Es posible estimar los efectos de implementar tal estructura de comisiones desde el punto de vista de los resultados para las AFP y los afiliados.

3. Experiencia internacional en comisiones por administración de fondos de pensiones

Transcurridos más de 30 años desde el establecimiento del DL N° 3.500 (1981), convirtiendo a Chile en el pionero en la implementación de un sistema de pensiones de capitalización individual, algunos países –principalmente de Latinoamérica y Europa del Este– han tomado esta experiencia para reformar sus sistemas públicos de pensiones (reparto) y adoptar el modelo chileno.

A diferencia de la tasa de cotización obligatoria, en que la experiencia internacional está en línea con el 10% de aporte en Chile, las comisiones por administración de los fondos de pensiones son cobradas de diversas maneras. En algunos países existen estructuras de cobro combinadas e incluso diferencias entre las administradoras de un mismo país. Esto provoca que los tipos de comisiones sean difíciles de comparar, tanto local como internacionalmente.

Considerando cifras a 2012 de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP), es posible realizar una comparación con los países que poseen un sistema de pensiones basado en cuentas de capitalización individual, observándose en la tabla 1 la estructura de cobro de comisiones y las diferencias mencionadas.

Tabla 1
Evidencia internacional sobre la estructura de comisiones
en sistemas de capitalización individual
datos efectivos a 2012

PAÍS	COMISIÓN FLAJA	COMISIÓN VARIABLE AFP CÍA. SEGUROS (% DEL SALARIO)		COMISIÓN VARIABLE (% DEL FONDO ADM.)	COMISIÓN VARIABLE (% RENTAB. FONDO)	COMISIÓN VARIABLE (% DEL APORTE)
<i>Latinoamérica</i>						
Bolivia (1)		0,50	1,71			
Colombia		1,27	1,73			
Costa Rica (2)(3)				1,095		
Chile		1,41	1,26 (*)			
El Salvador		1,03	1,17			
Honduras		2,00	1,00			
México (2)				1,33		
Perú		1,81	1,29	(**)		
Rep.Dominicana(4)		0,50	1,00		(4)	
Uruguay		1,586	1,290	0,00152		
<i>Europa</i>						
Bulgaria (2)		0,25			1,00	
Croacia		S/I		S/I		
Estonia		S/I		S/I		
Hungría				S/I		
Kazajstán					15,00	
Letonia		S/I		S/I	S/I	
Macedonia		S/I		S/I		
Polonia (2) (5)				0,413		3,445
Rumania (2) (6)				0,60		2,50

S/I: No se posee información sobre la magnitud exacta de la comisión respectiva.

(1) Bolivia: Existen dos coberturas de riesgo, una de origen común y otra de origen profesional.

(2) Costa Rica: Las comisiones mostradas corresponden a los porcentajes máximos de comisión. La comisión como % del fondo corresponde a comisión sobre aportes.

(3) En Bulgaria, Costa Rica, México, Polonia y Rumania el seguro es administrado por el Estado.

(4) República Dominicana: La comisión variable (% rentabilidad del fondo) es igual al 30% del exceso de rentabilidad obtenido por encima del promedio de la banca nacional, excepto para el caso de la AFP "Romana", la que cobra un 20% del exceso.

(5) Polonia: La comisión como % del fondo administrado corresponde a la comisión efectiva estimada que se cobra en relación al volumen de los activos netos.

(6) Rumania: La comisión como % del aporte corresponde a la comisión de entrada mensual (*up-front fee*) como % del aporte (todas las AFP cobran el nivel máximo permitido). La comisión variable como % del fondo administrado está expresada en forma anual (todas las AFP cobran la comisión máxima de 0,6% por año).

(*) En Chile el pago de la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia fue transferido al empleador.

(**) En Perú se realizará una reforma al sistema de pensiones privado, donde respecto del cobro de comisiones se pasará a una estructura que combina comisión por flujo (sobre sueldo imponible) –como la actual– más una comisión por saldo administrado.

FUENTE: FIAP, estadísticas históricas de comisiones, cifras a 2012.

Elaboración propia.

La mayoría de los países posee un esquema de comisiones variables como porcentaje de la renta imponible destinadas a la administración y la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia. A su vez, se observa que la totalidad de los países no aplica o eliminó el cobro de comisión fija, como era el caso de Chile y Uruguay hasta 2008. Por lo general, el cobro se realiza sobre cuentas que registran algún flujo mensual, es decir, no se efectúa cobro por cuentas inactivas. Comparando los países que solo cobran por tales conceptos, se tiene una comisión promedio de 1,20% por la Administradora y de 1,43% por la Compañía de Seguros de Vida (prima SIS), situando a Chile con un costo mayor para la primera y menor en la segunda. Sin embargo, el costo total de comisiones para los cotizantes dependientes en Chile corresponde solo al pago por gestión de los fondos (1,41%), resultando inferior al 2,63% promedio de los países con estructura de cobros similar.

En efecto, es importante destacar que a partir de julio de 2012, como resultado de su tercera licitación, el costo del SIS es de 1,26% para Chile y su pago se traspasó totalmente al empleador en julio de 2011 (independiente del número de trabajadores), por lo que internacionalmente se registra una prima inferior al promedio, pero aún superior a los niveles prelicitación (0,94% ponderado). Por su parte, en el caso de la comisión por administración, la ganadora de la segunda licitación de cartera de nuevos afiliados ofreció un costo de 0,77%, por lo que el promedio ponderado del sistema cayó a 1,41%.

Destaca el caso de comisiones sobre el fondo administrado y sobre la rentabilidad mensual, los que son más utilizados en países de Europa. Si bien en la gran mayoría de los casos la magnitud de las comisiones debe ser uniforme para todos los afiliados de una misma administradora, hay países que permiten variar el monto según el tiempo de permanencia del afiliado en esta, premiando la fidelidad.

Por lo general, con el propósito de generar mayores grados de competencia en el cobro de las comisiones, los países realizan

licitaciones para determinar la magnitud de estas, ya sea por administración o por el seguro de invalidez y sobrevivencia. A su vez, en algunos casos, la licitación de cartera de afiliados no se centra solo en los nuevos entrantes, sino que se constituye una masa más amplia.

4. Estructura de comisiones cobradas por las AFP

Por ley, las AFP tienen derecho a una retribución establecida sobre la base de comisiones por la administración de las distintas cuentas que mantienen los afiliados, aplicándose estructuras diferenciadas de cobro según el tipo de cuenta. Las Administradoras fijan de forma autónoma el nivel de sus comisiones, el que se determina por la libre elección de AFP por parte de los afiliados y la competencia entre estas.

Es importante señalar que las comisiones pagadas a las AFP por concepto de administración, financian también el costo del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) que estas contratan con las Compañías de Seguros de Vida mediante licitación para cubrir a sus cotizantes de estos riesgos.

Las comisiones son uniformes para todos los afiliados de un mismo tipo y para todos los fondos administrados por la AFP. La normativa establece que solo podrán ser objetos de cobro de comisiones de la AFP las siguientes operaciones:

- i. Depósito de cotizaciones periódicas obligatorias en la cuenta de capitalización individual, denominada cotización adicional, la que se establece como un porcentaje sobre la remuneración o renta imponible que da origen a la cotización¹.

¹En el caso de las cuentas de ahorro de indemnización, se puede cobrar una comisión porcentual del depósito; actualmente ninguna Administradora cobra esta comisión.

- ii. Retiros que se practiquen por concepto de renta temporal o retiro programado.
- iii. Administración del saldo originado en cotizaciones voluntarias, depósitos convenidos, aportes de ahorro previsional voluntario colectivo y depósitos de ahorro voluntario (cuenta 2).
- iv. Transferencia de cotizaciones voluntarias, depósitos convenidos, depósitos de ahorro previsional voluntario y cotizaciones realizadas por su cónyuge para un afiliado voluntario hacia otras administradoras o a las instituciones autorizadas que el afiliado haya seleccionado cuando corresponda.
- v. Traspasos de saldos de las cuentas personales, cuando se efectúen más de dos traspasos en un año calendario entre fondos de una misma Administradora².

En la tabla 2 se detalla la estructura de comisiones cobradas a diciembre de 2012, según administradora. Las comisiones pueden variar previo aviso de treinta días en el caso de una rebaja o de noventa días de ser un aumento.

²Actualmente ninguna AFP cobra esta comisión.

Tabla 2
Estructura de comisiones de las AFP, diciembre 2012

AFP	TIPO DE COMISIÓN						TRANSF. DE COF. DE AFIL. VOLUNTARIO AFILIADO (monto fijo)
	DEPÓSITO DE COTIZACIONES	RETIROS PROG. Y RENTA TEMP.	ADMINISTRACIÓN DE CUENTA 2	ADMINISTRACIÓN DE APV	TRANSFERENCIA DE APV	TRANSF. DE AFILIADOS NO AFILIADOS (monto fijo)	
	COTIZANTE (% renta imp.)	PENSIONADO (% pensión)	AFILIADO (% anual sobre saldo)	AFILIADO S (% anual sobre saldo)	AFILIADO S (monto fijo)		
Capital	1,44	1,25	0,89	0,51	\$ 1.101	\$ 1.101	\$ 1.101
Cuprum	1,48	1,25	0,95	0,70	\$ 1.144	\$ 1.144	\$ 1.144
Habitat	1,27	0,95	0,95	0,55	\$ 1.144	\$ 1.144	\$ 0
Modelo	0,77	1,25	0,60	0,64	\$ 1.437	\$ 1.437	\$ 0
Planvital	2,36	1,25	0,60	0,56	\$ 1.250	\$ 1.250	\$ 1.100
Provida	1,54	1,25	0,92	0,50	\$ 1.100	\$ 1.100	\$ 1.250

FUENTE: Superintendencia de Pensiones.
Elaboración propia.

A. Evolución de las comisiones por cotización obligatoria cobradas por las AFP

En el marco de la Reforma Previsional, a partir de octubre de 2008 se eliminaron las comisiones fijas por cotización, retiros y transferencias de saldos de una AFP a otra. De esta forma le es más fácil a las personas comparar entre cada AFP en materia de comisiones (observando solo el porcentaje variable). Asimismo, otro de los perfeccionamientos incluidos por esta Reforma fueron la licitación de cartera de nuevos afiliados y la licitación del seguro de invalidez y sobrevivencia.

Debido a barreras que limitaban el acceso de nuevos participantes, principalmente de origen regulatorio (encaje, giro único, limitaciones al uso compartido de recursos, etcétera) y estructurales (propios de la organización de la industria), el Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Previsional (Comisión Marcel) propuso la alternativa de licitar la adjudicación de nuevos afiliados. Dicho proceso apunta a conseguir rebajas en las comisiones pagadas, sin sacrificar otros atributos relevantes como la calidad de la gestión financiera y la del servicio prestado.

El primero de febrero de 2010 la Superintendencia de Pensiones entregó los resultados de la primera licitación de cartera, cuyo llamado se hizo en noviembre de 2009, obteniendo como ganadora a AFP Modelo, que ofreció trabajar con una comisión de 1,14%. La adjudicataria superó las ofertas de Planvital, Habitat y Cuprum, con lo que se concretan los dos objetivos principales a los que apuntaba este instrumento: incentivar la incorporación de nuevos participantes y reducción de los costos.

Dos años más tarde, el segundo proceso de licitación de cartera dio nuevamente como vencedor a AFP Modelo con una comisión de 0,77%, superando esta vez las ofertas de AFP Planvital y AFP Regional.

Por su parte, la licitación del SIS ha permitido aumentar la transparencia en las comisiones que cobran las AFP y, en el costo del SIS, obtener un precio más competitivo y corregir la inequidad de género. Al externalizar el servicio del SIS, las AFP logran enfocarse en la competencia de factores relacionados solamente con la administración de las cuentas individuales y servicios propios de su operación.

Con el fin de permitir la participación de compañías más pequeñas y aumentar la competencia, el universo total de afiliados se dividió en 11 fracciones, de estas siete representan a hombres y cuatro a mujeres. En julio de 2009 el primer llamado fue adjudicado a un grupo de compañías de seguros de vida (BBVA, Chilena Consolidada, Interamericana, Ohio National y Cámara), quienes en promedio ofrecieron cobrar una tasa de 1,87% de la remuneración, pareja a todos los trabajadores.

Posteriormente, en abril de 2010, se realizó la segunda licitación, cuyo resultado estuvo en línea con el descenso establecido en las bases (tope de 1,9%). Esta vez el grupo ganador estuvo conformado por las Compañías de Seguros de Vida Ohio National, Banchile y Euroamérica, Cruz del Sur y Security, Cámara, BBVA, La Interamericana y Valora, que ofrecieron una tasa promedio uniforme de 1,49%, es decir, una reducción del 20,32%. Según lo establecido por la Reforma Previsional, a partir de julio de 2011 el seguro pasó a ser completamente de cargo de los empleadores, independiente del número de trabajadores de la empresa.

Finalmente, la tercera licitación del SIS, que regirá por 24 meses a contar del primero de julio de 2012, contó con la participación de 17 Compañías de Seguros de Vida, donde el precio de esta cobertura cayó a 1,26% de la renta imponible, siendo las adjudicatarias las compañías Chilena Consolidada, CN Life, Vida Security y Penta Vida en coaseguro con Bice Vida.

A los resultados de la última licitación del SIS se suman las disminuciones de las comisiones cobradas por la administración de las cuentas de capitalización individual. AFP Habitat decidió reducir su comisión por administración a partir de junio de 2012, pasando de 1,36% a 1,27%, en línea con los objetivos planteados por la licitación de cartera de nuevos afiliados.

En la tabla 3 se presenta la evolución de las comisiones por cotización obligatoria y de la prima por el SIS, influenciadas por los continuos procesos de licitaciones. Se observa que en junio de 2009 existía una comisión total por administración y SIS de entre 2,59% y 3,61%, las que, después de la primera licitación, aumentaron a 3,23% y 4,23%, respectivamente. Con la segunda licitación, los valores cayeron a 2,85% y 3,85%, respectivamente. A agosto de 2012 la cotización adicional más baja es de 2,03% (0,77% por administración más 1,26% del SIS), mientras que la más alta es de 3,62% (2,36% por administración y 1,26% del SIS). Gracias a las licitaciones y el traspaso del costo del SIS a los empleadores (junio de 2011), la comisión ponderada para los cotizantes ha caído 44%, desde 2,66% en junio de 2009 a 1,43% a agosto de 2012.

Tabla 3
Modificaciones en las comisiones de las AFP
por efecto de los procesos de licitaciones

AFP	PREVIO A LICITACIONES (JUN. 2009)		A PARTIR DEL PRIMERO DE AGOSTO DE 2012		VARIACIÓN		
	ADM. AFP	PRIMA SIS	ADM. AFP	PRIMA SIS	ADM. AFP	PRIMA SIS	TOTAL
<i>Aporte según Administradora</i>							
Capital	1,70	0,94	1,44	1,26	-15%	34%	2%
Cuprum	1,99	0,70	1,48	1,26	-26%	80%	2%
Habitat	1,69	0,90	1,27	1,26	-25%	40%	-2%
Modelo	-	-	0,77	1,26	-	-	-
Planvital	2,31	1,30	2,36	1,26	2%	-3%	0%
Provida	1,64	1,00	1,54	1,26	-6%	26%	6%
Total (1)	1,72	0,94	1,43	1,26	-17%	34%	1%
<i>Aporte según fuente</i>							
Trabajador	1,72	0,94	1,43	0,00	-17%	-100%	-46%
Empleador	0,00	0,00	0,00	1,26	0%	100%	100%
Total (1)	1,72	0,94	1,43	1,26	-17%	34%	1%

(1) Promedio ponderado por cotizantes.

FUENTE: Superintendencia de Pensiones.

Elaboración propia.

5. Caracterización de los principales tipos de comisiones en sistemas de capitalización individual

Como se observó en la sección de evidencia comparada internacional, existen diversas estructuras de cobro de comisiones. La aplicación de estas generaría diversos efectos, tanto a nivel de industria como de afiliados. Cada alternativa posee ventajas y desventajas respecto de los objetivos deseables en un régimen de pensiones.

A. Comisión fija

La comisión fija se expresa como un cobro mensual constante en pesos, independiente de la magnitud del ingreso imponible del afiliado, en la medida que exista un aporte al fondo de pensiones (cotización). De forma algebraica se tiene lo siguiente:

$$CT1_i = \alpha_i \times CF_i$$

donde:

$CT1_i$ es el costo total por concepto de comisiones a la administradora en el mes i ,

α_i toma el valor 1 si existe cotización en el mes i y 0 en caso contrario

CF_i es la comisión fija en pesos del mes i .

Hasta septiembre de 2008 las administradoras cobraban una comisión fija al momento de cotizar, la que se deducía del fondo de pensiones del afiliado. Sin embargo, con la puesta en marcha de la Ley N° 20.255 (Reforma Previsional) se elimina este cobro, con el

fin de facilitar la comparación de comisiones entre diferentes administradoras³.

Efectivamente, la Comisión Asesora Presidencial para la Reforma Previsional, en su informe de diagnóstico, planteó la necesidad de incentivar la competencia en precios y lograr menores comisiones y márgenes de utilidad. Con tal finalidad, mantener un solo tipo de comisión –en este caso la porcentual sobre la renta imponible– generaría un mecanismo de mayor facilidad de comparación para los afiliados y, en definitiva, una mayor sensibilidad de la demanda al precio.

Mantener una estructura de cobros que incluya comisión fija produce un costo total promedio cuya proporción es mayor para los cotizantes de menores ingresos, por lo que este tipo de comisión es considerada como regresiva. Bajo esta lógica, en diversas oportunidades se había discutido la opción de suprimir esta comisión en el modelo chileno, observándose hasta ese momento avances por parte de algunas AFP mediante su eliminación o reducción por iniciativa propia. Es así como el promedio ponderado de la comisión fija cobrada por las AFP era de US\$ 1,41 a diciembre de 2002 (cobrada por 6 de las 7 AFP existentes), mientras que en el mes previo a su eliminación, septiembre de 2008, era de US\$ 0,22 (cobrada por 2 de las 5 AFP existentes).

A diferencia de otras alternativas de cobro, la comisión fija se ajusta mejor a la estructura de gastos operacionales de las AFP, de forma principal a las partidas asociadas a la administración de cuentas individuales. Por tanto, esta comisión evitaría incentivos a que las AFP se focalicen en determinados grupos de afiliados (descreme), ya que la recaudación no depende de la remuneración, sino de la cantidad de aportantes. En este sentido, este cobro satisface los objetivos de mayor cobertura del sistema de pensiones.

³También se eliminaron las comisiones fijas por retiros y transferencias de saldos.

A su vez, el cobro exclusivo de una comisión fija facilitaría la comparación entre administradoras, lo que sumado al descuento directo sobre la remuneración, favorecería una mayor sensibilidad respecto del precio, incrementando la competencia de la industria.

B. Comisión porcentual por flujo (por cotización)

La comisión porcentual por flujo o por cotización se expresa como un cobro mensual fijado en proporción al ingreso imponible del afiliado cada vez que se registre un aporte al fondo de pensiones (cotización). De forma algebraica se tiene lo siguiente:

$$CT2_i = \alpha_i \times CP_i \times w_i$$

donde:

$CT2_i$ es el costo total por concepto de comisiones a la administradora en el mes i ,

α_i toma el valor 1 si existe cotización en el mes i y 0 en caso contrario,

CP_i es la comisión porcentual por cotización del mes i y

w_i es el ingreso imponible de la persona en el mes i .

Como ya se señaló, por efecto de cotización obligatoria las AFP están autorizadas a cobrar solo la comisión porcentual por administración desde octubre de 2008. Este tipo de comisión se relaciona directamente con el sueldo o renta imponible de los aportantes, por lo que existen incentivos a captar trabajadores de mayores ingresos y, eventualmente, disminuir la concentración en extender la cobertura hacia sectores vulnerables.

Mantener una estructura de cobros solo vía comisión porcentual por flujo facilita la comparación de costos entre AFP, dato que se encuentra constantemente disponible en el sitio electrónico de la Superintendencia de Pensiones o informado cada

trimestre en la cartola enviada por cada AFP. La competencia y transparencia de este cobro aumenta al aplicarse sobre la remuneración, ya que afecta el ingreso líquido final del cotizante⁴, creando una mayor sensibilidad al precio que un cobro sobre el saldo en la cuenta de capitalización individual.

Debido a que la comisión es sobre la remuneración imponible (con tope máximo de 67,4 UF para el 2012, cifra que es ajustada anualmente según la variación positiva del Índice de Remuneraciones Reales informado por el INE), los cotizantes de menor sueldo pagarán un precio más bajo. Por consiguiente, esta estructura puede utilizarse como herramienta para redistribuir ingresos entre afiliados, siendo una de las características positivas principales para argumentar el uso de esta comisión en gran parte de los países que han reformado sus sistemas de pensiones.

Sin embargo, por el lado de las administradoras, la aplicación exclusiva de una comisión por flujo no se relaciona con su estructura de gastos, salvo en aquellos países que otorgan un seguro de invalidez y sobrevivencia –donde sus prestaciones están en función de la remuneración del afiliado–. Tal es el caso del modelo chileno, donde la mayor proporción de los costos operacionales de las AFP, hasta antes de licitar su prestación y externalizarla a las Compañías de Seguros de Vida, era la prima del SIS.

C. Comisión por saldo

La comisión por saldo se expresa como un cobro mensual fijado en proporción a los recursos acumulados en la cuenta de capitalización individual del afiliado. En este caso no existe el requisito de haber

⁴A partir de julio de 2009 se estableció que los montos referentes a la comisión de la AFP y el aporte al fondo de pensiones se informen de manera separada en las liquidaciones de sueldo.

realizado algún aporte o cotización en el respectivo mes. De forma algebraica se tiene lo siguiente:

$$CT3_i = CS_i \times s_i$$

donde:

$CT3_i$ es el costo total por concepto de comisiones a la administradora en el mes i ,

CS_i es la comisión por saldo del mes i y

s_i es el saldo acumulado en la cuenta de capitalización individual de la persona en el mes i .

Bajo esta perspectiva, la recaudación se incrementará según aumenten los fondos acumulados en las cuentas individuales. En consecuencia, si la comisión no varía y se realizan los aportes mensuales sostenidamente, el precio será creciente.

Sin duda, una de las desventajas más importantes de este tipo de comisión es el impacto que se produce en el monto de las pensiones. En efecto, a causa de que la fuente de pago es el mismo fondo de pensiones del afiliado, el precio se vincula directamente con disminuciones en la pensión final. Asimismo, la implementación de este cobro generaría precios diferenciados a los afiliados, produciendo un mayor costo para las personas con saldos superiores, los que en general son quienes han cotizado frecuentemente (mayor densidad de cotizaciones) y quienes están prontos a pensionarse.

Considerando la estructura de gastos de las administradoras, existe una proporción marginal que está en función de los saldos acumulados —en gran medida por el pago de comisiones por administración en terceros, como es el caso de fondos mutuos nacionales y extranjeros—. Sin embargo, no se evidencia un ajuste sustancial de este tipo de cobro a la estructura de gastos operacionales de las AFP.

En virtud de que en etapas iniciales la recaudación por este tipo de comisión no alcanza a cubrir los costos fijos de la

administradora, desincentiva el ingreso de nuevos actores a la industria. Habitualmente la comisión por saldo es utilizada en productos complementarios como el Aporte Previsional Voluntario, tanto por las AFP como por otras instituciones autorizadas, en cuyo caso la administración de una cuenta adicional posee un costo marginal inferior al de una entidad sin el conocimiento y soporte previos.

D. Comisión por rendimiento

La comisión por rendimiento se expresa como un cobro mensual fijado en proporción a la rentabilidad positiva obtenida de los fondos de pensiones del afiliado. En otras palabras, el monto correspondiente a la rentabilidad de un determinado mes es la base del cobro de esta comisión y al igual que la comisión por saldo no requiere de un aporte o cotización en el respectivo mes. De forma algebraica se tiene lo siguiente:

$$CT4_i = CR_i \times s_i \times r_i \Leftrightarrow r_i > 0$$

donde

$CT4_i$ es el costo total por concepto de comisiones a la administradora en el mes i ,

CR_i es la comisión por rendimiento del mes i ,

s_i es el saldo acumulado en la cuenta de capitalización individual de la persona en el mes i y

r_i es la rentabilidad real obtenida en el mes i del respectivo fondo de pensión.

Por tanto se tienen los siguientes escenarios según el monto de la rentabilidad:

- $Si r_i > 0 \Rightarrow CT4_i = CR_i \times s_i \times r_i$
- $Si r_i \leq 0 \Rightarrow CT4_i = 0$

Por lo general este tipo de comisiones se plantea como una forma de alinear los rendimientos de la administradora con los del afiliado, al tratarse de un cobro que se aplica sobre la rentabilidad del respectivo fondo de pensiones. De este modo, el afiliado paga un porcentaje a la AFP según la rentabilidad obtenida, vinculada al saldo acumulado en la cuenta individual.

Una estructura de cobros de este tipo no es viable en períodos iniciales del sistema, a consecuencia de la escasez de saldos en las cuentas de los afiliados (no se cubren los costos fijos). Sin embargo, debido a la madurez del sistema chileno cuyo valor de los fondos de pensiones alcanzaba US\$ 162.021 millones a diciembre de 2012, y la amplia cobertura respecto de la fuerza de trabajo –cuya obligatoriedad se extenderá en 2015 a la totalidad de los trabajadores independientes– el cobro de comisiones por rentabilidad podría incentivar una competencia en esta variable que permita diferenciar el desempeño entre AFP.

Si bien esta estructura fomenta una gestión en materia de inversiones cuyo foco es obtener la mayor rentabilidad posible por parte de las administradoras, en la práctica los afiliados no son sensibles a este precio, ya que se aplica sobre el saldo⁵, en gran medida desconocido por ellos y variante en el tiempo. Esta posibilidad iría en contra del objetivo de competencia que se desea incorporar a la industria.

Pese a que los límites de inversión de los fondos de pensiones en Chile están bien definidos y regulados, los incentivos de este tipo de comisión se alinean con estrategias de corto plazo y mayor riesgo, con la lógica de mejores retornos. En consecuencia, el

⁵Esta evidencia se presenta también en la industria de fondos mutuos, donde la comisión es sobre el saldo administrado.

monitoreo bajo esta estructura de cobros debe ser constante por parte de la autoridad.

En vista de que la comisión por rendimiento afecta en mayor proporción a los afiliados que poseen un saldo más grande, existe un desincentivo a cotizar por parte de este grupo. En particular, las personas de mayor edad y de altos ingresos son quienes acumulan saldos superiores, por lo que el precio aumenta en relación con estas variables. Efectivamente, para mantener indiferente a un cotizante a lo largo de su ciclo laboral respecto de las comisiones que se aplican, esta debiese ser muy superior en los primeros años y descender continuamente en la medida que se incrementa el fondo de pensiones.

El cobro por rendimiento no se ajusta a la estructura de gastos operacionales de las AFP. De hecho, considerando las principales partidas de egresos en la operación anual de estas, se registra que la gestión de inversiones de los fondos de pensiones depende levemente de los saldos acumulados, mientras que una proporción importante son costos fijos.

Al igual que la comisión por saldo, este tipo de comisión afecta el nivel de las pensiones, ya que el descuento se aplica sobre el saldo acumulado en las cuentas individuales de los afiliados. Parte de la rentabilidad es traspasada en forma de precio a las administradoras, por lo que esta menor capitalización puede asociarse a una reducción en el monto de la pensión. Por tanto, existen desincentivos a permanecer en el sistema por parte de las personas que poseen un saldo mayor, las que como ya se señaló, generalmente son quienes poseen edades avanzadas y altos ingresos.

E. Combinaciones de modalidades de comisiones

Sobre la base de las estructuras únicas ya analizadas es posible crear combinaciones en virtud de objetivos deseados. Se plantean dos alternativas de mayor adhesión, fija más porcentual, como la

implementada hasta octubre de 2008 en Chile, y fija más porcentual por rendimiento según la tendencia de la mayoría de las propuestas sobre modificaciones a la estructura de cobros actual.

Por otra parte, de acuerdo con los resultados financieros de las AFP, si el objetivo de las comisiones fuera ajustarse a la estructura de gastos operacionales de las AFP, la combinación de cobros debería incluir al menos una comisión fija complementada con una variable.

a. Comisión fija más comisión porcentual por cotización

La combinación de comisión fija más porcentual por flujo o por cotización se expresa como un cobro mensual fijo más una proporción respecto del ingreso imponible del afiliado que dependen del registro de un aporte al fondo de pensiones (cotización). De forma algebraica se tiene lo siguiente:

$$CT5_i = CT1_i + CT2_i$$

$$CT5_i = \alpha_i \times (CF_i + CP_i \times \omega_i) \Leftrightarrow \omega_i > 0$$

donde:

$CT5_i$ es el costo total por concepto de comisiones a la administradora en el mes i ,

α_i toma el valor 1 si existe cotización en el mes i y 0 en caso contrario,

CF_i es la comisión fija en el mes i ,

CP_i es la comisión porcentual por cotización del mes i y

ω_i es el ingreso imponible de la persona en el mes i .

Este tipo de cobro era el esquema que existía en el modelo chileno hasta septiembre de 2009, siendo el que más se ajustaba a la estructura de gastos de las AFP. La parte variable se asocia a la

prestación del seguro de invalidez y sobrevivencia, mientras la comisión fija cubre el resto de los gastos.

b. Comisión fija más comisión por rendimiento

La combinación de comisión fija más comisión por rendimiento se expresa como un cobro mensual fijo cada vez que se cotiza más una proporción de la rentabilidad positiva obtenida por la inversión de los fondos de pensiones del afiliado. De forma algebraica se tiene lo siguiente:

$$CT6_i = CT1_i + CT4_i$$

$$CT6_i = \alpha_i CF_i + CR_i \times s_i \times r_i \Leftrightarrow r_i > 0$$

donde:

$CT6_i$ es el costo total por concepto de comisiones a la administradora en el mes i ,

α_i toma el valor 1 si existe cotización en el mes i ($\omega_i > 0$) y 0 en caso contrario,

CF_i es la comisión fija en el mes i ,

CR_i es la comisión por rendimiento del mes i ,

s_i es el saldo acumulado en la cuenta de capitalización individual de la persona en el mes i y

r_i es la rentabilidad real obtenida en el mes i del respectivo fondo de pensión.

Por tanto se tienen los siguientes escenarios según la cotización y la rentabilidad:

- $Si \omega_i > 0 \wedge r_i > 0 \Rightarrow CT6_i = CF_i + CR_i \times s_i \times r_i$
- $Si \omega_i > 0 \wedge r_i \leq 0 \Rightarrow CT6_i = CF_i$
- $Si \omega_i = 0 \wedge r_i > 0 \Rightarrow CT6_i = CR_i \times s_i \times r_i$
- $Si \omega_i = 0 \wedge r_i \leq 0 \Rightarrow CT6_i = 0$

En el marco de las entidades que administran fondos previsionales, ya existe este tipo de estructura de cobros. Instituciones autorizadas para mantener ahorros voluntarios, como es el caso de las Administradoras de Fondos para la Vivienda, mantienen un precio mensual fijo, como proporción de la Unidad de Fomento respectiva, más un porcentaje de la rentabilidad obtenida en tal período (en caso de haberla). Por una parte tal estructura permite cubrir los costos fijos de la administración, y por otra, una forma de lograr ingresos según desempeño, en línea con la rentabilidad para los afiliados. Por consiguiente, esta estructura supone una mayor simetría entre los rendimientos de los actores involucrados, AFP y afiliados.

6. Metodología

La metodología de cálculo dependerá del actor relevante a analizar, gestora o afiliado. Como ya se señaló, este estudio medirá los efectos de un cambio de comisiones tanto de las Administradoras como de los afiliados.

A. Medición de resultados para las AFP

Basado en los resultados financieros registrados en la Superintendencia de Pensiones para el período 2002-2012 se separan los ingresos de las Administradoras en función de su respectiva fuente. La finalidad de este proceso es aislar la partida correspondiente a ingresos por comisión de acreditaciones obligatorias, dejando el

resto de las partidas según lo registrado en tales años. Una vez despejada la fuente requerida, se reconstruyen los flujos en función a las variables obtenidas en el sistema de AFP cada mes (cotizantes, renta imponible, comisiones, saldo acumulado en los fondos de pensiones, rentabilidades, etcétera). En consecuencia, el flujo anual derivado de las comisiones queda expresado de la siguiente forma:

$$F_j = \sum_{j=1}^5 \sum_{i=1}^{12} c_{ij} \times (CF_i + CP_i \times \omega_{ij}) + s_{ij} \times (CS_i + CR_i \times r_{ij} \times \alpha_{ij})$$

donde:

F_j es el flujo anual por comisiones de acreditación obligatoria para el fondo tipo j de cada AFP,

c_{ij} es el número de cotizantes del mes i para el fondo tipo j ,

CF_i es la comisión fija del mes i ,

CP_i es la comisión porcentual por flujo del mes i ,

w_{ij} es el ingreso imponible promedio en el mes i para los cotizantes del fondo tipo j ,

s_{ij} es el saldo acumulado de pensiones en el mes i para el fondo tipo j ,

CS_i es la comisión sobre el saldo acumulado del mes i y

CR_i es la comisión por rendimiento del mes i .

r_{ij} es la rentabilidad real del mes i para el fondo tipo j ,

α_{ij} es una variable dicotómica que toma el valor 1 si la rentabilidad r_{ij} es positiva y 0 en caso contrario.

Los flujos se calculan para cada una de las AFP existentes del ciclo estudiado, considerando la estructura de cobros deseada para cada año. Por consiguiente, F_j representa los nuevos ingresos de la comisión de cotizaciones, a la que se suma el resto de las partidas previamente aisladas. El total de los montos anteriores equivale a los nuevos ingresos operacionales, cuya variación se estima sobre la base de los resultados verdaderos. Este ejercicio se repite de forma

similar para estimar las fluctuaciones de las utilidades anuales y los índices de rendimiento para medir la simetría de resultados.

Posteriormente, las simulaciones de cada uno de los tipos de comisiones se separan según escenarios. En primer lugar, se tiene la estimación base, que calcula los ingresos y las utilidades del período según el promedio de cobros efectuados (fija más porcentual por flujo hasta septiembre de 2008 y solo porcentual consecutivamente). Un segundo grupo de resultados se orienta a la simetría respecto de los rendimientos de AFP y fondos de pensiones. Por último, se obtiene el escenario de paridad por medio de la comisión equivalente para cada uno de los tipos, entendiéndose por tal aquella que genera resultados idénticos a los originales en términos de magnitud para el período analizado.

B. Medición de resultados para los afiliados

Es importante destacar que el sistema basado en la capitalización individual no garantiza un determinado monto para las pensiones de vejez, ya que depende del saldo acumulado por cada afiliado en su cuenta personal, las expectativas de vida y la tasa de descuento. El saldo acumulado, a su vez, está condicionado a parámetros como la rentabilidad, la densidad de las cotizaciones en el tiempo y la evolución de la renta imponible. En este sentido, las simulaciones referentes a los efectos sobre el saldo y prestación del afiliado se vinculan con información vigente sobre la caracterización previsional de estos.

Se consideran las trayectorias laborales registradas en la Superintendencia de Pensiones para los cotizantes a diciembre de cada año desde 2002 a 2012, específicamente el ingreso imponible por edad. Como resultado, se supone un historial de remuneraciones con aportes desde los 20 años de edad, renta imponible inicial de 10 UF, densidad de aportes del 60% e incremento salarial anual de 2% hasta los 50 años.

La renta inicial equivalente a 10 UF, según la base de datos proporcionada por la Superintendencia de Pensiones para el segundo proceso de licitación de la cartera de nuevos afiliados. Las cifras para el período 2007-2010 registran un ingreso imponible promedio de 10,36 UF para los nuevos afiliados en el rango de 20 a 24 años de edad. Por su parte, el incremento salarial anual se ha obtenido a base de las variaciones de la serie histórica del Índice Real de Remuneraciones a 12 meses publicado por el INE, cuyo promedio para el período 2010-2012 equivale a 2,6% y para 2006-2009 es 2,5% (INE incorporó cambio de base en estimaciones a partir de 2010). Mientras que la densidad de cotizaciones se obtuvo de acuerdo con la última Encuesta de Protección Social (2009), correspondiente en promedio a 55,6%.

En una mirada de largo plazo –que es la que se debe tener cuando se invierten los fondos de pensiones–, se observan resultados positivos en la rentabilidad de los multifondos desde su creación (septiembre de 2002) hasta diciembre de 2012, que van desde 3,87% anual en el caso del E, promedio que se incrementa según la mayor exposición en instrumentos de renta variable: así, el fondo D ha logrado 4,59% anual; el fondo C ha crecido 5,09% real anual; el fondo B –en el que la mayoría de los chilenos mantiene sus cuentas– ha rentado 5,72%, y el fondo A, con mayor renta variable, ha generado 6,74% de retorno anual real. Pese a que el fondo Tipo C –que es el único que presenta un resultado histórico desde el inicio del sistema en junio de 1981, siendo de 8,66% real anual a diciembre de 2012– se ha optado por una cifra promedio anual de 5%, más conservadora, consistente con el período 2002-2012.

A su vez, para el cálculo de la pensión se consideró un grupo familiar coherente con la mayoría de los estudios asociados. De acuerdo con estadísticas del INE, los nacimientos se concentran entre los 20 y 35 años de la madre, con una tasa de fecundidad país promedio de 1,94 hijos. Por tanto, considerando que la edad límite para beneficiarios por pensión de sobrevivencia es de 24 años (no inválidos), tener un hijo a los 35 dejaría fuera la posibilidad de

carga. En este sentido, se toma como supuesto solo el beneficio del cónyuge, siendo de 2 años menor para el caso de beneficiario hombre y 2 años mayor para el caso de mujeres.

Para el cálculo de las pensiones se consideró una tasa de interés técnico de 3,5%, según el promedio de las tasas de interés en los últimos años para las rentas vitalicias, mientras que las tablas de mortalidad usadas son las disponibles a la fecha del estudio, tanto para los causantes como para los beneficiarios –tablas RV-2009 y B-2006, respectivamente–. No se incorporaron los factores de mejoramiento en los cálculos. Para la estimación del CNU se siguió la metodología empleada en la Nota Técnica N° 1 (2005) de la Superintendencia de Pensiones. A su vez, la tasa de reemplazo se determina según la proporción del ingreso imponible de las últimas 120 cotizaciones.

Respecto de la condición de equilibrio que se debe mantener en los flujos para la Administradora, se considera el gasto operacional promedio por cotizante, excluida la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, para el lapso 2002-2012, correspondiente a 2,1 UF anuales, mientras que la utilidad promedio por afiliado es de 37 UF para el período completo. Por su parte, los ingresos (comisiones) se comparan con la situación vigente, cobro por flujo, para el historial previsional supuesto.

En otras palabras, se busca resolver la función objetivo desde el punto de vista del afiliado, maximizando la pensión a la edad legal de retiro, sujeto a ciertos resultados en términos de ingresos que dejarían indiferentes a las AFP. Posteriormente, en el desarrollo de una propuesta para Chile, a esta función se añaden condiciones de transferencia de aportes, con el propósito de mantener las proporciones vigentes y lograr un óptimo de Pareto. El problema a resolver para este último escenario se detalla a continuación:

$$\text{Max } P_j = \frac{S_{ERj}}{12 \times CNU_j}$$

Sujeto a:

$$t_0 \leq t^*$$

$$\Pi_0 = \Pi_2$$

$$\begin{aligned} & \sum_{i=1}^{ER} t_0 \times \omega_i \times \alpha_i \times (1 + r_i)^{(ER-i)} + CP_0 \times \alpha_i \times \omega_i = \\ & = \sum_{i=1}^{ER} t^* \times \omega_i \times \alpha_i \times (1 + r_i)^{(ER-i)} + CP^* \times \alpha_i \omega_i + CF^* \times \alpha_i \\ & CF^*; CP^*; CS^*; CR^* \geq 0 \end{aligned}$$

donde:

P_j es la pensión del afiliado j ,

S_{ERj} es el saldo acumulado para pensiones del afiliado j a la edad de retiro,

CNU_j es el capital necesario unitario del afiliado j a la edad de retiro,

t_0 es la tasa de cotización vigente,

t^* es la tasa de cotización en el nuevo escenario,

Π_0 es la utilidad total vigente para una AFP por el ciclo laboral de un afiliado promedio,

Π_2 es la utilidad total vigente para una AFP por el ciclo laboral de un afiliado promedio en el escenario nuevo,

ER es la edad de retiro del afiliado,

w_i es el ingreso imponible de la persona en el mes i ,

α_i toma el valor 1 si existe cotización en el mes i y 0 en caso contrario, r_i es la rentabilidad real del mes i ,

CP_0 es la comisión porcentual por cotización vigente,

CP^* es la comisión porcentual por cotización en el nuevo escenario,

CF^* es la comisión fija por cotización en el nuevo escenario,

CS^* es la comisión sobre saldo en el nuevo escenario y

CR^* es la comisión por rendimiento en el nuevo escenario.

7. Resultados

Desde el punto de vista de los resultados para las Administradoras, para el período 2002-2012 se registra un escenario inicial con un cobro combinado por una comisión porcentual por flujo de 1,57% más una comisión fija hasta 2008 de \$ 385. Tal esquema de cobros generó US\$ 11.519 millones de ingresos operacionales y US\$ 3.951 millones de utilidades.

Es posible configurar un sistema de comisiones que permita mayores grados de simetría, sin embargo, los retornos de las AFP se verían considerablemente afectados. Con el fin de obtener *ratios* de rendimiento de las Administradoras con una tendencia semejante a los retornos de los multifondos es necesario incorporar una comisión por rentabilidad. De acuerdo con las simulaciones para el período estudiado, la simetría se asocia con una disminución de los ingresos de las AFP en torno al 20% respecto del escenario original, mientras que la disminución de las utilidades sería de 57%. Naturalmente existe la posibilidad de generar resultados de rendimiento alineados a la rentabilidad de los fondos por menores comisiones, pero una evolución anual similar requeriría de un cobro por rentabilidad (ver tabla 4).

Tabla 4
Resumen de impacto sobre resultados de AFP

	INICIAL	SIMETRÍA			PARIDAD			
		I	II	III	IV	V	VI	VII
Simulación AFP 2002-2012	0							
Comisión por flujo	1,57%		0,70%		1,61%			
Comisión fija	\$ 385	\$ 2.600				\$ 6.610		
Comisión por rentabilidad		1,50%	1,40%	1,40%			4,95%	
Comisión por saldo			0,023%					0,054%
Ingresos del período (MMU\$)	11.519	9.164	9.320	9.286	11.519	11.519	11.519	11.519
Utilidades del período (MMU\$)	3.951	1.595	1.751	1.717	3.951	3.951	3.951	3.951
Var. Ingresos	-	-20,4%	-19,1%	-19,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Var. Utilidades	-	-59,6%	-55,7%	-56,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ROE (Utilidades/Patrimonio)	21,1%	8,3%	8,3%	8,2%	19,7%	22,4%	19,8%	18,1%
ROI (Utilidades/Activos)	16,6%	6,5%	6,6%	6,5%	15,6%	17,5%	15,6%	14,4%
Rentabilidad	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%

Elaboración propia.

Por otra parte, cada una de las alternativas de cobro podría dejar indiferente a las Administradoras, sin embargo, la asimetría (calculada mediante los *ratios* de rendimiento ROE y ROI) se mantiene. Las comisiones equivalentes mensuales para la serie 2002-2012 son de 1,61% para el cobro por flujo, \$ 6.610 para el cobro fijo, 4,95% para la porcentual sobre rentabilidad y 0,054% para la porcentual sobre el saldo (0,65% anual).

Por su parte, para los afiliados los efectos sobre las prestaciones del sistema de pensiones dependerán de las variables de cada afiliado, en términos de historial de cotizaciones (densidad o años de aportes), fondo escogido (rentabilidad), Administradora (comisión y rentabilidad), entre las más importantes.

Existen comisiones que no alteran la acumulación de los fondos de pensiones, como la porcentual por flujo y la fija; mientras que el cobro sobre el saldo o por rentabilidad genera un deterioro del saldo acumulado, ya que este último es la base de aplicación de la comisión. Por consiguiente, existirían tipos de comisiones que producirían un efecto negativo en el monto de la pensión al reducirse el saldo final en la cuenta de capitalización individual (ver tabla 5).

La incorporación de una comisión sobre saldo o una por rentabilidad implica una reducción en las tasas de reemplazo en comparación con el escenario inicial (comisión por flujo). El nivel de las comisiones está determinado por el objetivo de mantener una utilidad de 37 UF para la Administradora durante la etapa activa del afiliado, vinculada a su vez a un gasto operacional de 58 UF.

Tabla 5
Resumen de impacto sobre la pensión (hombre)

SIMULACIÓN INDIVIDUAL	SIMETRÍA									
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X
Comisión por flujo	1,83%									
Comisión Fija		\$ 6.449	1,73%	0,99%	0,96%	\$ 1.804	\$ 1.466			
Comisión por Rentabilidad				3,57%		5,67%		8,05%		0,82%
Comisión por Saldo					0,18%		0,29%		0,38%	0,34%
Saldo final (UF)	1.701	1.701	1.701	1.699	1.696	1.650	1.640	1.596	1.596	1.596
Comisiones totales (UF)	95	95	95	95	95	95	95	95	95	95
Pensión (UF)	9,6	9,6	9,6	9,6	9,6	9,3	9,3	9,0	9,0	9,0
Tasa de Reemplazo	52,0%	52,0%	52,0%	51,9%	51,9%	50,4%	50,1%	48,8%	48,8%	48,8%

SUPUESTOS: Tasa de cotización de 10%, aportes desde los 20 años de edad, ingreso imponible de 10 UF, incremento salarial anual de 2% hasta los 50 años, rentabilidad real anual de 5%, densidad de cotización de 60%, tablas de mortalidad RV-09 y B-06 y grupo familiar compuesto por beneficiario hombre con cónyuge 2 años menor. Utilidad AFP para el ciclo de 37 UF por afiliado.

Elaboración propia.

*A. Propuesta de estructura de comisiones
alternativa para Chile*

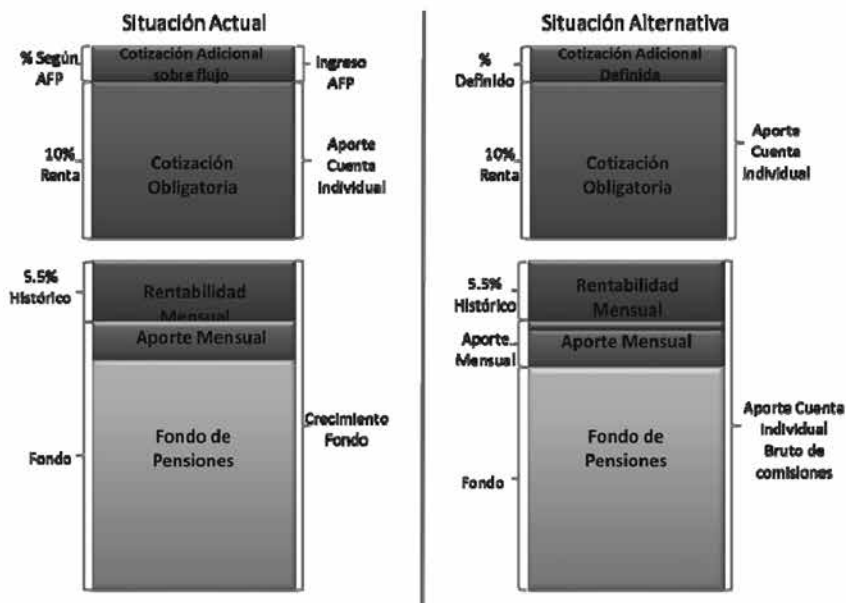
Al dejar constante la tasa de aportaciones, es decir, combinando la tasa de cotización obligatoria con la adicional (comisión por cotización), se puede obtener una mejora para los afiliados sin afectar los resultados de las AFP. De todas formas, se sigue sosteniendo que no existe una estructura de comisiones que satisfaga todos los objetivos de la regulación.

Las simulaciones debiesen introducir la lógica de mantener los aportes constantes para efectos comparativos. Dicho de otro modo, la tasa de aporte bajo una estructura que involucre las comisiones sobre saldo o por rendimiento debe añadir la cotización adicional, es decir, el aporte total al fondo de pensiones vendría dado por el 10% obligatorio más la comisión actualmente cobrada (con un máximo de 2,36% y un mínimo de 0,77% vigentes), según se muestra en la figura 1.

A nivel individual, la aplicación de las consideraciones mencionadas anteriormente genera resultados que favorecerían tanto a los afiliados –incrementando el monto de las pensiones– como a las AFP –aumentando o no alterando los ingresos por comisiones–. No obstante, existe una alta sensibilidad ante variaciones de ciertos parámetros, como la edad de incorporación y retiro del sistema (períodos de aportes), densidad de cotizaciones, aportes y rentabilidad.

Tomando como cotización adicional el costo promedio ponderado por cotizantes de 1,41%, vigente a diciembre de 2012, se registra un aumento en las tasas de reemplazo asociadas a las comisiones por rentabilidad y saldo, superando a la estructura actual de cobro por flujo. Los resultados se presentan en la tabla 6, donde se observa un incremento de 8,7% en el monto de las pensiones.

Figura 1
Esquema alternativo de aportes



Es factible destacar que en este caso, para mantener las utilidades de las AFP constantes, se requieren niveles de comisiones menores a los de la situación base. En efecto, la comisión por saldo se reduce de 0,38% anual a 0,33%, mientras que el cobro por rentabilidad cae de 8,05% mensual a 6,93%. Lo anterior se explica por el aumento en los saldos administrados debido al mayor aporte mensual a la cuenta de capitalización individual.

Asimismo, otro factor a tomar en cuenta es la posibilidad de incremento en la rentabilidad de los fondos de pensiones en el caso de cobro sobre esta variable. Como ya fue mencionado, resulta racional pensar que las Administradoras tengan incentivos a esforzarse en obtener un rendimiento superior, por sobre un esquema de comisión por flujo o fija. Este análisis también podría extenderse al cobro sobre el saldo, pero en menor escala.

Tabla 6
Magnitud de pensiones con descuento del 11,42% y mantención de utilidades para Administradora (ejemplo individual hombre)

Estructura	Comisión		Saldo Part. Comisión Part.		Pensión		Tasa de Reemplazo		Ingreso Costos		Utilidad	
	UF	UF	UF	UF	UF	UF	UF	UF	UF	UF	UF	UF
Por flujo	1,41%	73	96%	73	4%	9,6	52,00%	73	58	16		
Saldo	0,33%	95	95%	95	5%	10,5	56,57%	95	58	37		
Rentabilidad	6,93%	95	95%	95	5%	10,5	56,57%	95	58	37		
Saldo + Rentabilidad	0,20% + 2,74%	95	95%	95	5%	10,5	56,57%	95	58	37		
Por flujo + Saldo	0,70% + 0,21%	95	95%	95	5%	10,2	54,94%	95	58	37		
Por flujo + Rentabilidad	0,70% + 4,45%	95	95%	95	5%	10,2	54,94%	95	58	37		

SUPUESTOS: Tasa de cotización de 11,41%, aportes desde los 20 años de edad, ingreso imponible de 10 UF, incremento salarial anual de 2% hasta los 50 años, rentabilidad real anual de 5%, densidad de cotización de 60%, tablas de mortalidad RV-09 y B-06 y grupo familiar compuesto por beneficiario hombre con cónyuge 2 años menor.

Elaboración propia.

Es evidente que al adicionar el posible incremento en la rentabilidad de los fondos al cálculo anterior por efecto de incentivos en el cobro de comisiones sobre saldo y rentabilidad mejora el monto de las pensiones. Bajo tal escenario, se requieren niveles menores de comisiones para dicho tipo de opciones alternativas. Adicionalmente, la variación positiva en el monto de las prestaciones dependerá del período de aportes considerado, así como de la continuidad de estos. Una mayor densidad de cotizaciones y un ciclo más prolongado producen un impacto superior.

Es admisible señalar que múltiples estudios demuestran la insensibilidad de los afiliados respecto del precio en el sistema de AFP. Esto se debe en parte importante al desconocimiento de los trabajadores respecto del sistema de capitalización individual. Específicamente, en términos de comisión por administración de los fondos, en la Encuesta de Protección Social (EPS) 2009 solo 23,19% de los afiliados dice leer los costos de administración en la cartola trimestral que envían las AFP, 5,03% dice saber la comisión variable que le cobra su AFP, y 43,78% cree que la comisión variable se paga con el fondo de pensiones o es el empleador quien paga. Asimismo, en su mayoría, los afiliados no escogen su AFP por razones de comisiones, sino que son guiados por terceros (solo 3,13% decidió su AFP porque cobraba una menor comisión como razón principal, ya sea fija o variable).

En tal sentido, por muy intensa que sea la competencia en precios entre las AFP existentes, no se traducirá en un mayor número de traspasos hacia la más barata. Por esta razón, el regulador debiese ponderar en mayor grado aquella estructura de cobros que incremente el monto de las prestaciones otorgadas. En consecuencia, se recomendaría una comisión mensual sobre el saldo o la rentabilidad obtenida, constituyéndose a su vez la posibilidad de un cobro uniforme o la aplicación de escalas según el nivel de los retornos para el segundo tipo de comisión.

Frente a menores incentivos de entrada de las Administradoras por el desequilibrio entre la estructura de gastos y

los ingresos derivados de una comisión sobre el saldo o la rentabilidad, podría establecerse un cobro adicional por flujo o fijo para los períodos iniciales de cotización, o ampliarse la licitación de cartera de nuevos afiliados a otros segmentos de población ya existentes. No obstante, de continuarse con una comisión por flujo, existen combinaciones que incluyen cobros sobre saldo o rentabilidad que mejorarían la condición actual en términos de mayor tasa de reemplazo sin perjudicar los ingresos de las AFP (Pareto eficiente).

8. Conclusiones

Existe una clara diferencia entre los rendimientos de las AFP y el de los afiliados, lo que se demuestra mediante un rendimiento promedio anual de la inversión y del patrimonio de 16,6% y 21,1% respectivamente, para el período 2002-2012, en contraste con una rentabilidad promedio anual de los fondos de pensiones de 6,3% para idéntica serie. Si bien la comisión porcentual actual aplicada en Chile es una de las más bajas a nivel internacional, tal asimetría de rendimientos puede resultar desfavorable para la industria, al generar un conflicto de percepciones.

Basado en las simulaciones planteadas en este estudio, se infiere la posibilidad de establecer una estructura de cobros más congruente con el resultado de los multifondos, la que debería incorporar una comisión variable como proporción de la rentabilidad positiva mensual de los fondos de pensiones. Diferentes combinaciones entre este tipo de comisión más otra adicional, ya sea una parte fija, porcentual sobre el ingreso imponible o sobre el saldo, lograrían iguales resultados operacionales mediante diferentes proporciones. Debido a la madurez del sistema chileno, el patrimonio actual de los fondos de pensiones permitiría generar utilidades incluso en años de crisis. Mientras que adicionar una

comisión fija o porcentual por cotización daría un mayor grado de ajuste a la estructura de gastos de las AFP.

La incorporación de un sistema de cobros que produzca simetría entre los resultados operacionales y los retornos de los fondos de pensiones se vincula con una disminución en los ingresos y utilidades de las Administradoras. Por su parte, la paridad con los resultados vigentes de las AFP por medio de estructuras de comisiones alternativas se relaciona con *ratios* de rendimiento similares a los originales.

Pese a la mayor simetría que produciría una comisión por rendimiento, existen efectos considerables respecto del monto final de las pensiones. A causa de que la base sobre la que se aplica este precio es el saldo de la cuenta de capitalización individual del afiliado, el menor fondo acumulado por causa de estas reducciones implicaría una menor pensión. No obstante, se mostró –mediante estimaciones individuales representativas– la alternativa de incrementar el nivel de las pensiones al mismo tiempo que el resultado de las AFP se mantiene o mejora, con un esquema de comisiones sobre el saldo, por rentabilidad o combinación de ambas. Lo anterior se lograría al traspasar el actual cobro por flujo como aporte adicional al fondo de pensiones.

Cada una de las alternativas de cobro que pueden aplicarse en un sistema de pensiones de capitalización posee ventajas y desventajas, desde diferentes puntos de vista –ya sean AFP, afiliados o reguladores–. La estructura dependerá en mayor grado de los objetivos que plantee el regulador, que en general se trata del Estado. En el caso de Chile, el precio está fijado por la libre elección de los afiliados y la competencia de la industria, por lo que los ajustes establecidos por la normativa existente apuntan a promover esta última y a generar los incentivos para una cobertura global del sistema. En tal sentido, una comisión porcentual se vincula más con la transparencia y competencia que con la cobertura, lo que como ya se explicó, se obtiene en mayor grado mediante una comisión fija.

Si el objetivo de las comisiones fuera ajustarse a la estructura de gastos operacionales de las AFP, debería combinarse una comisión fija más alguna de las alternativas de comisión variable, dependiendo en gran medida de la existencia del seguro de invalidez y sobrevivencia –asociada a una comisión porcentual por flujo–.

Cambios en la estructura de cobros resultan complicados al considerar los objetivos que se desean cumplir, a lo que se suma la inflexibilidad de modificar las comisiones ya existentes. Esta última acción provoca efectos diferentes en determinados grupos de afiliados: una comisión fija es regresiva para los cotizantes de menores ingresos, una comisión porcentual por flujo concentra la atención en los de mayores ingresos, y una comisión por saldo o rendimiento afecta a los afiliados que han acumulado más recursos. Por consiguiente, no existe una estructura que satisfaga todos los objetivos que se podrían desear para un sistema de pensiones.

Referencias

- CONSEJO ASESOR PRESIDENCIAL PARA LA REFORMA AL SISTEMA DE PENSIONES (2006), “Volumen I: Diagnóstico y Propuestas para la Reforma Previsional”, en Boletín Oficial de la Dirección del Trabajo (Santiago, Chile) N° 211.
- FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES, FIAP (2011), “Avanzando en el fortalecimiento y la consolidación de los sistemas de capitalización individual”, a base del Seminario Internacional en República Dominicana.
- GALLARDO, JOSÉ (2002), “La organización industrial del sistema de pensiones”, en el libro “Políticas de empleo en Perú”. *Consortio de Investigación Económica y Social*.
- IGLESIAS, AUGUSTO (2008), “Estructura de comisiones en un sistema de AFP”, en el libro “El Futuro de las Pensiones: Desarrollo de los Programas de Capitalización Individual” de la FIAP.
- LAGOS, C. y L. TAKAGI (2000), “Propuesta de cambio del sistema de cobro de comisiones de las AFP”, Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas.
- MACEIRA, D., A. GARLATI y M. KWEITEL (2010), “Estructuras de Costos en Administradoras de Fondos de Pensiones en América Latina”, a partir de convenio realizado con la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones, AIOS.
- SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES (2010), “El Sistema Chileno de Pensiones”, Séptima Edición.
- SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES (2005), “Retiros programados y nuevas tablas de mortalidad”, *Nota Técnica* N° 1.
- TAPIA, W., y J. YERMO (2008), “Fees in Individual Account Pension Systems: A Cross-Country Comparison”, *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, N° 27, OECD Publishing.

