

### Proyecto de Ley:

## Licitación de Afiliados No Beneficia el Ahorro Previsional de los Trabajadores

- ❖ **Obliga a los nuevos afiliados a ingresar a la AFP que ofrezca menores comisiones, sin tomar en cuenta el tema central que es el monto de las pensiones.**
- ❖ **La autoridad promoverá el cambio de afiliados antiguos, vía licitaciones voluntarias, lo que podría provocar un daño patrimonial al fondo acumulado de esos trabajadores. Se calcula una pérdida mayor a \$ 500 mil pesos por cotizante.**
- ❖ **Basta que la licitación afecte levemente los retornos de las inversiones, para que los afiliados terminen con pensiones más bajas, independiente del nivel de comisiones.**
- ❖ **La evidencia internacional muestra que centrar todo el esfuerzo en bajar las comisiones promueve estrategias de “inversión pasiva”, mientras que, con estrategias de “inversión activa”, las AFP han logrado retornos muy superiores para sus afiliados.**
- ❖ **La licitación concentrará la administración de los ahorros previsionales, ya que ganarán aquellos que poseen economías de escala.**

### Introducción

Lo que desean las autoridades con la Reforma Previsional, en tramitación en el Congreso, es que las personas que lo necesitan tengan ingresos más seguros en la vejez. En definitiva, mejores pensiones y mayor cobertura de beneficios. Para esto el proyecto contempla la consolidación de un pilar solidario con la creación de una pensión básica y un aporte solidario para el 60% más pobre de los chilenos, así como una serie de subsidios a las madres, trabajadores jóvenes y el establecimiento gradual de la obligación de cotizar a los trabajadores independientes.

En el Segundo Pilar, de ahorro y capitalización, se propone la licitación de afiliados, donde el Ejecutivo persigue elevar la sensibilidad de los afiliados al precio, aumentar la competencia por comisiones entre las AFP y facilitar la entrada de nuevos administradores.

El proyecto privilegió la licitación de afiliados, desestimando propuestas que en su momento hizo la

Comisión Marcel, tales como: descuentos de comisiones por permanencia efectiva del afiliado en la AFP y un mejor diseño de externalización de funciones de las AFP, facilitando la subcontratación de gran parte de las actividades.

El camino elegido en el proyecto de ley es equivocado. Basta constatar que el sistema de AFP Mexicano, precursor de regulaciones que asignan a los nuevos trabajadores a las AFP con menores comisiones, está modificando su actual diseño de competencia. Se dieron cuenta que su modelo era incompleto y hoy están estableciendo un “Índice de Rendimiento Neto”, que conjuga rentabilidad de las inversiones y comisiones para la asignación de cuentas de quienes no eligen administrador. Las autoridades mexicanas consideran que este mecanismo garantiza la obtención de mejores pensiones.

## ¿El nivel de comisiones justifica la licitación?

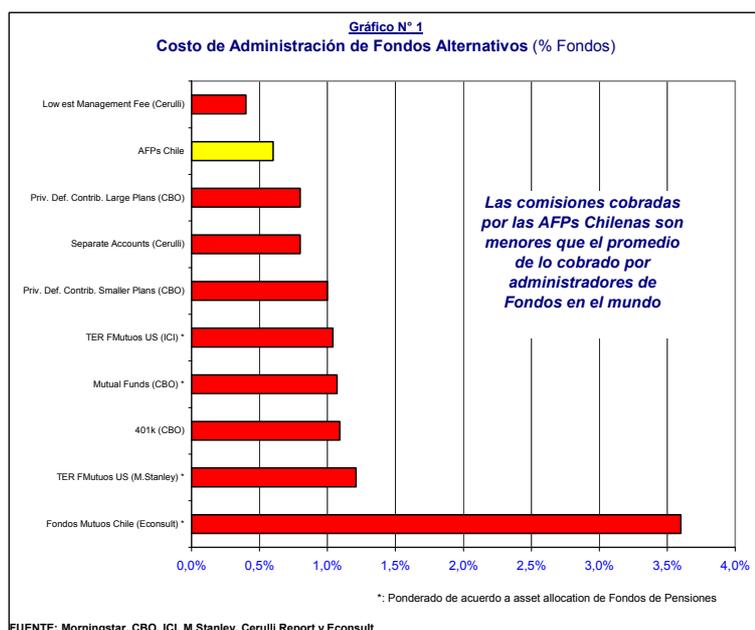
La pregunta es si las actuales comisiones son altas o bajas; si responden o no a la competencia y si las propuestas cumplen con los objetivos de mejorar las pensiones, que es la meta más importante de los sistemas previsionales. Puede ser que el empeño puesto en este punto termine concentrando la administración de los ahorros previsionales en unos pocos grandes actores, y entregando peores pensiones y no mejores como es la aspiración de todos.

Las comisiones en las AFP chilenas son un 2,4% de la renta. Un 1,05% es el costo del seguro de invalidez y sobrevivencia y el 1,35% restante corresponde al ingreso de las AFPs por sus servicios.

La **comisión anual sobre los fondos administrados**, neta del seguro de invalidez y sobrevivencia, **fue de 0,48%** a diciembre de 2006. Si se mide esta comisión para un cotizante promedio a lo largo de todo el período de contribución (35 a 40 años), esta cifra llega a **0,6% anual**.

Las comisiones cobradas por las AFPs en Chile, transformadas a la misma base que la del resto de los administradores de inversiones nacionales e internacionales, son claramente más bajas. (Ver Gráfico N° 1)

En el mismo sentido, un estudio reciente de la Federación Internacional de AFP (FIAP), señala que a la fecha 25 países han reformado sus sistemas previsionales incorporando cuentas de capitalización individual, tal como lo hizo Chile hace 26 años. En el documento se aprecia



que las AFP de Chile tienen tasas de aportes y costos de administración que se ubican en un rango medio.

En definitiva, el actual nivel de comisiones en Chile no es alto.

## ¿La licitación conseguirá el objetivo perseguido?

Lo importante es examinar si la fórmula de licitación escogida contribuye a mejorar las pensiones, que es un objetivo básico de cualquier sistema previsional.

La licitación de afiliados **no aumenta el ahorro previsional**, ya que el menor costo que aportaría la licitación no incrementaría el ahorro de las personas y su futura pensión, sino que aumentaría el sueldo líquido de éstas (las comisiones de AFP se restan del ingreso imponible), promoviendo de este modo un mayor consumo presente en lugar de una mayor pensión, que es justo lo contrario que persiguen los sistemas de pensiones contributivos.

En la ley se establece como objetivos lograr una adecuada rentabilidad y seguridad de los ahorros. Esta norma ha llevado a las AFP a competir fuertemente por estas variables. Sin embargo, con el proceso de licitación se pretende aislar el precio como un atributo superior de decisión para los afiliados.

La competencia por captar afiliados basada en lograr los mejores retornos de los ahorros, ha permitido a los Fondos de Pensiones alcanzar altas rentabilidades, un promedio anual de UF + 10,3%.

**Bastaría que la licitación tenga un efecto levemente negativo en la capacidad de las AFP para lograr mejores rentabilidades, para que los afiliados terminen con pensiones más bajas, independiente del nivel de comisiones de las AFP.**

Los defensores de la licitación han esgrimido que ésta no afectará el nivel de competencia por rentabilidad, pero existe evidencia internacional que demuestra lo contrario. Forzar la reducción de comisiones de los administradores de fondos de pensiones, incentiva el uso de estrategias de "inversión pasiva", como es el caso de Inglaterra<sup>1</sup>. Una estrategia pasiva es aquella que invierte, con algún criterio (ej. tamaño de mercado), en todos los instrumentos y mercados disponibles. Por otro lado, una estrategia activa es aquella que invierte

una mayor proporción en los mercados e instrumentos con mayores expectativas de rentabilidad.

Existen pruebas contundentes que muestran que la estrategia de "inversión activa" de las AFP ha generado mejores retornos para el ahorro de sus afiliados que estrategias pasivas. La mayor ganancia se calcula en 2,5% real anual, al comparar la rentabilidad obtenida por las AFP con un portafolio mundial de mercado con los mismos límites de inversión de los Fondos de Pensiones y también con un "benchmark<sup>2</sup>" construido con el mismo "Asset Allocation<sup>3</sup>" de las AFP. Estas comparaciones muestran además, una menor volatilidad de los retornos en los resultados de las AFP. (Ver cuadros N° 1 y 2)<sup>4</sup>.

Es claro que un diseño industrial que fomente el uso de estrategias de inversión activa es más beneficioso para los afiliados y sus futuras pensiones. Mantener esta línea de competencia requiere un mayor gasto de parte de las AFP en equipos profesionales competentes. Luego, enfatizar la competencia por comisiones, vía licitación, podría empujar a las AFP a optar por estrategias de inversión pasivas.

Hay un aspecto de la fórmula de licitación que ha pasado inadvertido y que puede llegar a tener consecuencias muy negativas (ver detalle de la propuesta en página 5) Se trata de la participación de afiliados antiguos en las licitaciones. **El hecho que la autoridad promueva el**

**cambio de afiliados antiguos sólo por precio, vía licitaciones voluntarias, podría provocar un daño patrimonial importante al fondo acumulado de esos trabajadores.**

El proyecto de ley introduce paralelamente una modificación al sistema de rentabilidad mínima, y establece que para los fondos de pensiones con menos de 36 meses de funcionamiento se amplía la banda de rentabilidad mínima para cada uno de los Tipos de Fondos.

El cambio que plantea el proyecto de ley permite que las nuevas AFP, que se presume ganarán la licitación, podrán tener rentabilidades de hasta 6 puntos porcentuales menos que el promedio de todas las AFP. La mayor holgura para las AFP nuevas busca facilitar la formación de sus portafolios, aminorando el riesgo para ese nuevo administrador de reponer parte de la menor rentabilidad que logre.

Las estadísticas muestran que un cotizante promedio tiene un fondo de pensiones de \$9 millones.

Lo anterior puede llevar a que **un cotizante promedio pueda sufrir una pérdida superior a medio millón de pesos, sin que la AFP nueva o el Estado compensen parte de esa pérdida patrimonial.** Peor aún, esta eventual pérdida patrimonial será inducida por una licitación promovida por la autoridad.

Cuadro N° 1

**ESTRATEGIA DE INVERSIÓN ACTIVA DE LAS AFP****Valor Agregado AFPs Respecto Portafolio Mundial**

1996 - 2005	Portafolio Mundial Mismos Límites de Inversión de los F.P.	AFPs
Retorno real anual promedio	3,5%	6,3%
Desviación estándar	16,1%	8,4%

**Valor Agregado AFPs Respecto Índice de Referencia Igual "Asset Allocation"**

1996 - 2005	Benchmark Mismo Asset Allocation	AFPs
Retorno real anual promedio	3,8%	6,3%
Desviación estándar	9,3%	8,4%

Cuadro N° 2

**ESTRATEGIA DE INVERSIÓN ACTIVA DE LAS AFP****Valor Agregado en Renta Variable Nacional**

1996 - Sept. 2006	IPSA - IGPA	AFPs
Retorno real anual promedio	4,3% - 2,9%	5,3%

**Valor Agregado en Renta Variable Internacional**

Jul. 1996 - Sept. 2006	Índice de Referencia*	AFPs
Retorno real anual promedio	6,8%	7,7%

\*: Asume mismo Asset Allocation en términos de inversiones en mercados desarrollados y emergentes que los efectuados por el sistema.

<sup>1</sup> Regulation of Private Pensions – A Case Study of the UK, E. Philip Davis.

<sup>2</sup> Portafolio de inversión usado para comparar el desempeño de otro portafolio de inversión de características similares usando el retorno de índices.

<sup>3</sup> Se refiere a cómo se asignan los instrumentos de inversión en el portafolio de referencia. Se utilizan las siguientes categorías: renta fija, renta variable, mercados desarrollados, mercados emergentes. El "benchmark" simula las mismas decisiones de inversión de los Fondos de Pensiones cada año.

<sup>4</sup> Licitación de Cartera de Afiliados en el Sistema Privado de Pensiones Chileno, Econsult, Nov. 2006

## **Principales objeciones a la licitación**

### Centra la atención en el precio, variable poco relevante para obtener una buena pensión

Los sistemas de licitación ponen todo el énfasis en la reducción del precio, restando incentivos a dos atributos claves para que los afiliados obtengan una mayor pensión, como son la rentabilidad y la asesoría previsional.

Una baja en comisiones de 10%, equivale a una mejora en rentabilidad de 0,08% promedio anual (de hecho una baja en la comisión sólo aumenta la renta líquida). En cambio, un 1% anual de mayor rentabilidad en el largo plazo eleva la pensión en un 30%.

Una buena asesoría puede generar importantes aumentos en el monto de la pensión, si se considera que la “rentabilidad esperada” de los diferentes multifondos puede entregar diferencias de hasta 3% anual en promedio (7% Fondo A y 4% Fondo E). Adicionalmente, efectuar “Ahorro Previsional Voluntario” a una edad temprana y por montos moderados genera sustanciales aumentos de pensión.

La licitación dificulta el objetivo de mejorar las pensiones, y el riesgo es que aumente el número de personas que deberán recurrir al Fisco para recibir un subsidio estatal.

### Producirá una concentración de la industria

El precio más bajo lo puede ofrecer el administrador que tenga los beneficios de contar con un gran tamaño y pueda aprovechar las economías de escala. Ello generará una concentración en la administración de los ahorros previsionales promovida por el regulador.

Si no hay nuevos interesados en participar en las licitaciones, por ser una actividad de márgenes acotados, las AFP de mayor tamaño y economías de escala podrían ganar dichas licitaciones con el consiguiente efecto en concentración.

### Garantiza cuotas de mercado por ley

De acuerdo con la Comisión Marcel, el propósito de la licitación, más que bajar comisiones, es garantizar una cartera de afiliados que permita a un nuevo actor participar en el mercado, sin incurrir en gastos comerciales para atraerlos. Con la licitación se

pretende subsidiar a las AFP nuevas, en desmedro de los nuevos afiliados, generando una competencia desleal con las AFP establecidas, las cuales efectuaron fuertes inversiones para captar y mantener su cartera de afiliados.

### Provocará una caída en la rentabilidad y el servicio

La licitación generará fuertes presiones por reducir costos, deteriorando la inversión de las administradoras en departamentos de estudios, análisis de inversiones, sucursales, asesores previsionales e innovación tecnológica, entre otros elementos. Lo anterior deteriorará la rentabilidad del ahorro previsional y el servicio.

Por otra parte, el traspaso de afiliados antiguos, vía licitación, generará importantes transferencias de ahorros, lo que tendrá consecuencia en el mercado de capitales. Las ventas (y compras) de instrumentos financieros en un corto período, tendrá negativos efectos sobre los ahorros: se acortará el horizonte de inversión, privilegiándose instrumentos de alta liquidez y baja rentabilidad, y se distorsionará la trayectoria de los precios del mercado.

### Competencia por precio y no por rentabilidad

Si bien los afiliados nuevos tienen fondos reducidos y la rentabilidad no tiene una gran incidencia en el ahorro, no puede olvidarse que la licitación sólo por precio constituirá una señal poderosa para las AFP y para los afiliados, ya que la autoridad promoverá el precio como factor fundamental de referencia.

### Restricción a la libertad individual

La licitación elimina la libertad de los afiliados para escoger AFP, según su propia ponderación de los atributos de las administradoras. En esencia, se puede dar una utilización abusiva, empaquetándolos para la entrada de nuevos administradores.

Lo grave es que en el largo plazo, desaparecerán las responsabilidades políticas por el posible daño ocasionado.

### Inconstitucionalidad

Una norma que obligue a los nuevos afiliados a ser licitados, limita la libertad de afiliación y cambio, lo que

tiene claros indicios de inconstitucionalidad. ¿El Estado responderá por las eventuales pérdidas a los afiliados que son obligados a afiliarse a una AFP entrante con baja experiencia?

#### Aleja al afiliado del sistema de pensiones.

La baja sensibilidad al precio de los afiliados a las AFP es un problema en la demanda, que se soluciona con mejor información, para que ellos puedan comparar precios, rentabilidades y servicios.

Multifondos y APV han permitido un notorio acercamiento de los trabajadores de todos los niveles de ingresos a su sistema de pensiones y se estima que una medida como la licitación, es un paso atrás.

#### **Conclusiones**

El mecanismo de licitación que establece el proyecto de ley es negativo para los afiliados, ya que producirá menores pensiones, un importante riesgo de pérdidas patrimoniales en los ahorros de afiliados antiguos, concentrará el mercado de AFP y restringirá la libertad individual.

Una forma más simple de conseguir el objetivo que busca la licitación es estableciendo que el empleador asigne a los nuevos trabajadores que no eligen AFP a la administradora más económica en comisiones. Para lo anterior basta que se modifique el reglamento de la ley y se establezca que en el caso de los afiliados nuevos que no seleccionen una AFP, el empleador enterará las cotizaciones en la Administradora que tenga vigente la menor comisión, y no como hoy donde los trabajadores que no eligen son asignados por el empleador a la AFP donde está la mayoría de su personal.

Existe evidencia que los afiliados al sistema de pensiones valoran atributos adicionales al precio que ofrecen los administradores previsionales. En efecto,

el sistema de información que existe para que los afiliados puedan pensionarse (SCOMP) muestra que los afiliados tienen una muy baja preferencia por la modalidad de remate por precio, ya que de utilizarla, los obligaría a elegir la Compañía de Seguros de Vida que ofrezca el mayor monto de pensión, sin tomar en cuenta otras consideraciones como la reputación, el servicio, y la confianza en la compañía.

#### **La licitación Propuesta en el Proyecto de Ley**

Las principales características de este mecanismo son:

Grupos a licitar. Se integrarán a la licitación a todos los afiliados que ingresen al mercado laboral durante un período de doce meses. El grupo a licitar estará compuesto también por los afiliados que voluntariamente se inscriban en el proceso.

Oferentes. Podrán participar en el proceso de licitación las AFP existentes y otras entidades aprobadas por la Superintendencia de Pensiones, que aún no estén constituidas como AFP.

Adjudicación. El grupo licitado será adjudicado a la AFP que ofrezca la menor comisión, que debe ser inferior al menor precio vigente a la fecha de la licitación.

Permanencia. Los afiliados deberán permanecer en la AFP adjudicataria durante el período que establezcan las bases de licitación (máximo 18 meses). La obligación anterior no regirá en caso que el traspaso se realice a una AFP que ofrezca menores comisiones o cuando el traspaso se realice a una AFP cuya mayor rentabilidad respecto de la obtenida por la adjudicataria supere la diferencia de comisiones entre ambas. Asimismo, se establecen otras causales que permiten la salida de los afiliados asignados cuando: la Administradora adjudicataria incurra en incumplimientos legales tales como patrimonio mínimo exigido y rentabilidad mínima.

Comisiones. La AFP adjudicataria debe cobrar un precio que no podrá ser superior al ofrecido durante el período establecido en las bases de licitación. Este precio se hará extensivo a todos los cotizantes de la AFP adjudicataria.

*La información de este Boletín puede ser reproducida íntegramente por los medios de comunicación.*

*Consultas: Departamento de Estudios Asociación Gremial de AFP.*

*Dirección: Avenida 11 de Septiembre 2155, Torre B, piso 14, Providencia. Santiago – Chile.*

*Fono: (56 – 2) 3811717 Fax: (56 – 2) 3811721*