

ESTUDIO CIEDESS 2012

**SISTEMAS DE COMISIONES
DE LAS AFP:**

ALTERNATIVAS DE COBRO Y SUS EFECTOS

ÍNDICE

ÍNDICE.....	2
RESUMEN EJECUTIVO.....	4
INTRODUCCIÓN.....	6
1 OPERACIÓN Y SISTEMA DE COBRO DE COMISIONES DE LAS AFP EN CHILE.....	7
1.1 Estructura de ingresos de las AFP	7
1.2 Estructura de gastos de las AFP	9
1.3 Comparación de rendimientos de AFP y fondos de pensiones.....	11
1.4 Estructura de comisiones cobradas por las AFP.....	12
1.5 Evolución de las comisiones por cotización obligatoria cobradas por las AFP	13
1.6 Experiencia internacional en comisiones por administración de fondos de pensiones ...	15
2 PRINCIPALES ESTRUCTURAS DE COMISIONES EN UN SISTEMA DE CAPITALIZACIÓN	
INDIVIDUAL	17
2.1 Comisión fija.....	17
2.2 Comisión porcentual por flujo (por cotización)	18
2.3 Comisión por saldo.....	19
2.4 Comisión por rendimiento	20
3 IMPACTO DE ESTRUCTURAS ALTERNATIVAS DE COBRO DE COMISIONES SOBRE LOS INGRESOS DE LAS AFP EN CHILE	22
3.1 Comisión fija.....	22
3.2 Comisión porcentual por flujo (por cotización)	24
3.3 Comisión por saldo.....	26
3.4 Comisión por rendimiento	28
3.5 Combinaciones de modalidades de comisiones	30
4 IMPACTO DE ESTRUCTURAS ALTERNATIVAS DE COBRO DE COMISIONES SOBRE LAS PENSIONES DE LOS AFILIADOS	33
4.1 Magnitud de las comisiones según tipo de cobro.....	34
4.2 Monto de las pensiones bajo cobros alternativos	35
5 RESUMEN DE RESULTADOS.....	38
6 CONCLUSIONES	40
7 REFERENCIAS.....	41
8 ANEXOS	42

8.1	Anexo 1: Evolución de las comisiones por cotización cobradas por el sistema de pensiones, período 2002-2012.	42
8.2	Anexo 2: Simulación de ingresos por comisiones y utilidades de las AFP bajo estructuras de cobros alternativos, período 2002-2011.....	43
8.3	Anexo 3: Efecto de una comisión por saldo y por rendimiento sobre el monto de la pensión.....	46
9	EQUIPO DE TRABAJO.....	47

RESUMEN EJECUTIVO

Transcurridos casi 30 años desde que comenzó a operar en Chile el sistema de AFP, sus resultados reflejan, sin duda, un avance trascendente en la modernización de la seguridad social y un significativo aporte al desarrollo nacional. Las reformas involucradas en el nuevo modelo no sólo han implicado mayores beneficios y menores costos para los afiliados, sino que, adicionalmente, han favorecido a la economía como un todo a través de la importante acumulación de ahorro previsional originado por el sistema de capitalización individual.

Los ingresos de las AFP destinados a su financiamiento provienen 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 2002-2011 correspondió al 97,4% 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 generar 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 establecido en la discusión política la posibilidad de modificaciones a la actual estructura de cobros de las administradoras de fondos de pensiones.

En vista de la relevancia del tema y el rol de CIEDESS como referente de la seguridad social en Chile, se desarrolla el presente estudio que busca comparar los resultados económicos de las AFP bajo diferentes esquemas 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 2011.

El estudio se distribuye en cuatro apartados centrales. El punto uno hace referencia a la evolución de la operación financiera y el sistema de cobro de comisiones en el sistema de AFP en Chile. Asimismo, se presenta la experiencia internacional sobre este último tema, donde se registra una arcada diferencia entre países de Latinoamérica y Europa del Este.

Existe una clara diferencia entre los rendimientos de las AFP y el de los afiliados, lo que se demuestra a través de un rendimiento promedio anual de la inversión y del patrimonio de 16,2% y 20,5% respectivamente para el período 2002 y 2011, en contraste con una rentabilidad promedio ponderada anual de los fondos de pensiones de 5,4% 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.

La sección dos analiza los principales tipos de comisiones que se pueden aplicar en un sistema de capitalización individual, detallando las fortalezas debilidades desde la perspectiva diferentes –ya sean AFP, afiliados o regulador–.

En el punto tres se presentan los impactos sobre los ingresos y utilidades de haberse aplicado sistemas alternativos de cobro de comisiones, simulaciones necesarias para analizar una

posible simetría. Es posible establecer una estructura de cobros con mayor simetría mediante una comisión variable como proporción de la rentabilidad positiva mensual de los fondos de pensiones o mediante combinaciones que incorpore esta última. Sin embargo, la convergencia de los resultados genera disminuciones en los ingresos de las AFP.

Por su parte, una comisión por rendimiento, al igual que una sobre el saldo, origina efectos considerables sobre el monto final de las pensiones, lo que es analizado en el punto cuatro. Dado que la base sobre la que se aplican estos precios es el saldo de la cuenta de capitalización individual del afiliado, el menor fondo acumulado por estas reducciones implicaría una menor pensión. No obstante, existe una alternativa que dejaría indiferentes a ambos actores, AFP y afiliados, e incluso podría mejorar la situación actual mediante un mayor aporte al fondo de pensiones que vendría dado por la comisión por cotización obligatoria hoy vigente.

Cada una de las alternativas de cobro posee ventajas y desventajas, desde diferentes puntos de vista. 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. Por consiguiente, no existe una estructura que satisfaga todos los objetivos que se podrían desear para un sistema de pensiones (cobertura universal, transparencia, incentivos de rentabilidad, ajuste a costos, disminuir barreras de entrada, simetría, competencia, etc.).

ESTUDIO CIEDESS

SISTEMAS DE COMISIONES DE LAS AFP: ALTERNATIVAS DE COBRO Y SUS EFECTOS

INTRODUCCIÓN

La administración de Fondos de Pensiones, como área relevante de la política pública relacionada con la gestión de ahorros obligatorios para pensiones, siempre ha estado influida por la percepción y cercanía con la ciudadanía a la que presta servicios. La distancia entre los oferentes del servicio de administración y los clientes a los que sirve está en directa relación al alineamiento de los incentivos y resultados de tipo económico que se producen en esta área.

El diseño vigente del sistema considera ingresos para la administradora en base a tres modalidades: i) la rentabilidad del encaje; ii) el ingreso por depósitos de cotizaciones; y iii) otros ingresos. Lo sensible de tal esquema es que, como resultados, no necesariamente genera simetría entre las administradoras y los ahorrantes obligados. Este diferencial se acentúa en períodos de caídas en la rentabilidad de los fondos, como las ocurridas durante los años 2008 y 2011.

Tal asimetría puede resultar contraproducente en el mediano y largo plazo para la industria, al provocar un conflicto de percepciones que puede generar 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 establecido en la discusión política la posibilidad de modificaciones a la actual estructura de cobros de las administradoras de fondos de pensiones.

Sin embargo, modificaciones al sistema de cobros suelen no estar exentos de tensiones. A los objetivos del sistema de pensiones 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 afiliados y administradoras.

En vista de la relevancia del tema, se desarrolla el presente estudio que busca comparar los resultados económicos de las AFP con los obtenidos por los fondos de pensiones de sus afiliados bajo diferentes esquemas de cobro de comisiones. Para lo anterior, se hace un seguimiento de los estados financieros de las AFP desde el año de partida del sistema de multifondos (2002).

Se presentan las simulaciones necesarias para estudiar una mayor simetría en un área que es muy sensible para la opinión pública. Es posible que con un nuevo sistema de cobros se produzcan resultados similares a los actuales, al mismo tiempo que se minimizan las desigualdades entre las rentabilidades obtenidas por gestores y afiliados.

1 OPERACIÓN Y SISTEMA DE COBRO DE COMISIONES DE LAS AFP EN CHILE

Desde sus inicios las AFP pueden cobrar comisiones por la administración de los diferentes tipos de cuentas que mantienen a los afiliados. Dado que la comisión es el precio de un servicio que otorga las administradoras, el nivel que se aplica está en función de la competencia entre éstas, dada por la libre elección que poseen los afiliados¹. En esta sección se estudiará la evolución de la estructura de ingresos y de retornos de las AFP, las diferentes comisiones que cobran a los afiliados y evidencia comparativa internacional de la comisión por cotización obligatoria.

1.1 Estructura de ingresos de las AFP

Las AFP son sociedades anónimas que tienen como objeto exclusivo administrar los fondos de pensiones y otorgar las prestaciones y beneficios que establece el DL N° 3.500 de 1980. En la actualidad existen cinco Fondos de pensiones, del A al E (del más riesgoso al más conservador), diferenciados por la proporción de su portafolio invertida en títulos de renta variable, donde a mayor proporción, más es el retorno esperado, asumiendo a la vez un mayor nivel de riesgo. Las AFP se financian mediante el cobro de comisiones a sus afiliados y pensionados. El detalle de los ingresos por este concepto en el año 2011 se presenta en el Cuadro N° 1.

Cuadro N° 1: Detalle de ingresos por comisiones de las AFP, 2011

Tipo de Comisión	Ingresos MMUS\$	Participación %
Acreditaciones obligatorias	821.263	94,46
Retiros programados	15.320	1,76
Rentas temporales	1.385	0,16
Administración de ahorro voluntario	11.782	1,36
Administración de APV	19.102	2,20
Administración de APVC	0	0,00
Acreditación de cotización de afiliados voluntarios	139	0,02
Acreditación por aportes de indemnización	0	0,00
Aclaración y traspaso de rezagos	850	0,10
Otras comisiones	-371	-0,04
Total	869.470	100,00

Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

Además, pueden formar sociedades filiales para realizar operaciones en el extranjero relacionadas con su giro, como la prestación de asesorías y la participación en la propiedad de entidades previsionales, así como para administrar carteras de recursos previsionales de cualquier AFP. También pueden participar en la propiedad de empresas de depósito de valores.

Para constituir una Administradora de Fondos de Pensiones se requiere un capital mínimo de 5.000 UF, el que debe encontrarse suscrito y pagado al tiempo de otorgarse la respectiva

¹ Salvo la cartera de nuevos afiliados que es adjudicada por un período de dos años, para luego retomarse la libre elección.

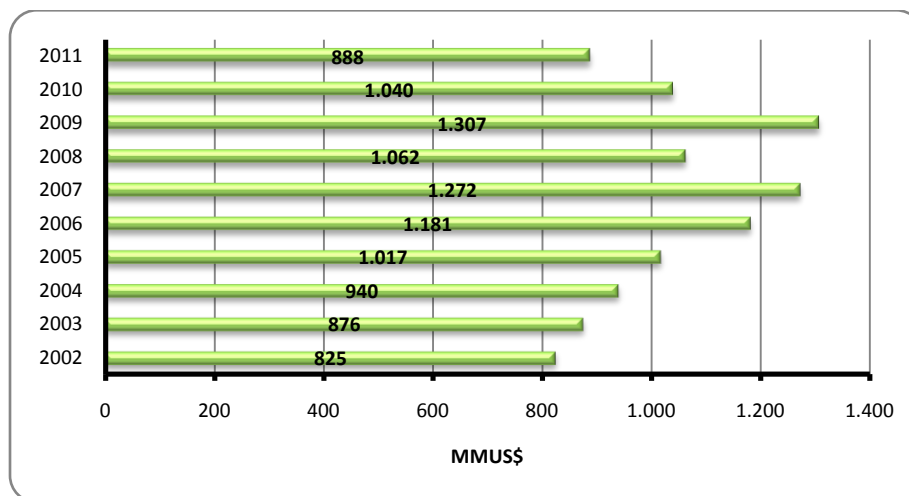
escritura social. Además, estas entidades deben mantener permanentemente un patrimonio igual al capital mínimo exigido, el que aumenta en relación al número de afiliados.

El nuevo régimen de pensiones contempla el derecho de los trabajadores para elegir, en forma permanente e individual, la Administradora donde se capitalizarán sus ahorros. La excepción a lo anterior es la cartera licitada de nuevos afiliados, en cuyo caso se incorporan a la AFP adjudicada. En razón de esta libertad de elección, que garantiza el sistema, la industria encargada de producir los servicios previsionales ha debido desarrollarse en un mercado competitivo, cuyas características han evolucionado con el tiempo.

Los ingresos de las AFP provienen del cobro de comisiones, de la inversión de los recursos que constituyen el encaje², las utilidades provenientes de sus filiales que operan en el exterior y de otras entradas, tanto operacionales como no operacionales. Cabe destacar que hasta julio de 2009 existían ingresos por el cobro de la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia –los que se incorporaban a ingresos por comisiones–, beneficio que fue externalizado a las Compañías de Seguros vía licitación.

En el Gráfico N° 1, se analiza la serie de ingresos operacionales para el período 2002-2011, en promedio el 90,6% del total de ingresos operacionales proviene de las comisiones cobradas, las que pasaron de US\$ 767 millones en diciembre de 2002 a US\$ 869 millones en mismo mes de 2011, observándose la cifra más alta en diciembre de 2008 con US\$ 1.236 millones. Le siguen, en orden de importancia, los ingresos por las utilidades o pérdidas del encaje, representando el 6,7% en promedio. Debido a la crisis financiera, en el año 2008 hubo pérdidas por las inversiones del encaje, pero con la recuperación en el 2009 se alcanzaron US\$ 221 millones de utilidad. Los ingresos operacionales pasaron de US\$ 825 millones en 2002 a US\$ 888 millones en 2011, siendo la cifra más alta la de 2009 con US\$ 1.307 millones.

Gráfico N° 1: Evolución de los ingresos operacionales de las AFP, 2002-2011

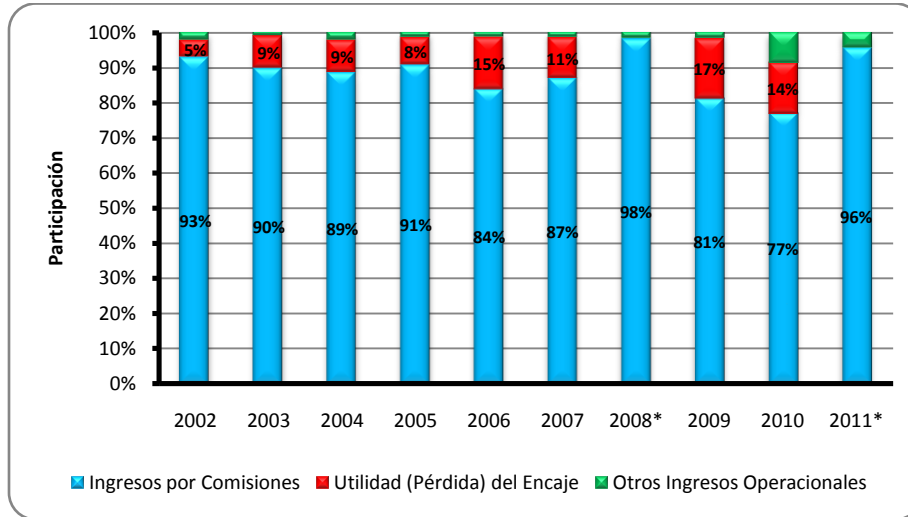


Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

² Por ley las AFP deben mantener un activo denominado encaje, equivalente a un 1% de cada fondo, el que debe estar invertido en cuotas del mismo fondo de pensiones, cuyo rendimiento es ingreso propio para las AFP. El encaje tiene por finalidad responder de la rentabilidad mínima mensual que cada AFP es responsable respecto del fondo que opera.

La distribución según origen de ingresos se muestra en el Gráfico N° 2, donde se aprecia la relevancia de las comisiones como fuente sostenida y principal en la estructura de ingresos operacionales. Asimismo, se distingue la participación de la utilidad (pérdida) del encaje en función del crecimiento de los fondos administrados y la rentabilidad anual.

Gráfico N° 2: Distribución de los ingresos operacionales de las AFP, 2002-2011



(*) En los años 2008 y 2011 se registraron pérdidas del encaje.

Fuente: Superintendencia de Pensiones.

Elaboración CIEDESS.

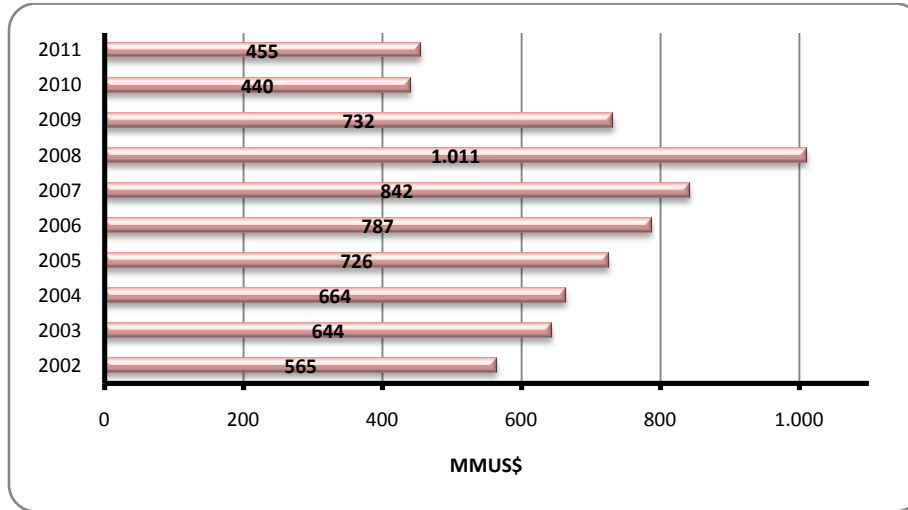
1.2 Estructura de gastos de las AFP

La estructura de gastos operacionales de las AFP evidencia las diferentes tareas que éstas deben desempeñar, así como los insumos que utilizan. Previo a la implementación de la licitación de la prima del Seguro de Invalidez y Supervivencia (SIS), éste ítem representaba la mayor proporción en el total de gastos operacionales, representando en promedio un 50% en el período 2002-2009. Este costo se relaciona directamente con el crecimiento en las remuneraciones imponibles de los cotizantes, ya que la prestación que otorga el SIS se calcula como proporción de éstas. En orden de magnitud, al costo de la prima le siguen las remuneraciones al personal y los gastos administrativos.

Actualmente, considerando el proceso de licitación del SIS y la incorporación del nuevo formato de información financiera (IFRS), el ítem más relevante son los gastos de personal, equivalente al 48% del total de gastos operacionales en 2011, siendo las remuneraciones al personal administrativo las de mayor incidencia. Por su parte, y en segundo lugar de importancia en dicho año, se encuentran los gastos de administración, equivalentes al 26% del total de gastos.

En el Gráfico N° 3 se presenta la evolución de los gastos operacionales de las AFP para el período 2002-2011, donde la licitación del seguro de invalidez y supervivencia significó una caída apreciable en los gastos a partir de 2010. Excluyendo el costo de tal seguro, la serie registra un incremento en los gastos operacionales de 44%, pasando de US\$ 317 millones en 2002 a US\$ 455 millones en 2011, explicado en gran parte por el aumento en los gastos de administración (37%).

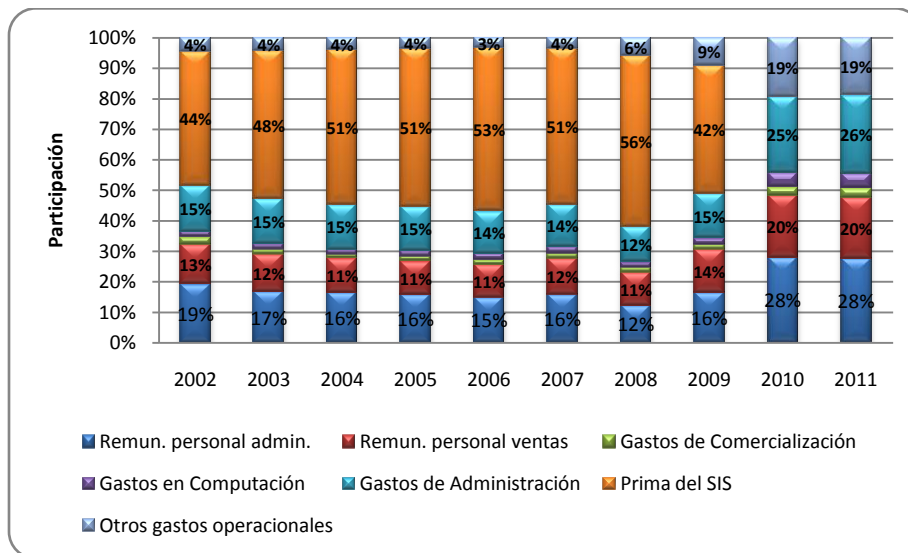
Gráfico N° 3: Evolución de los gastos operacionales de las AFP, 2002-2011



Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

Adicionalmente, en el Gráfico N° 4 se identifican los diferentes tipos de costos que poseen las AFP en términos fijos y variables. Como ya fue señalado, la parte variable de los costos viene dada por el seguro de invalidez y sobrevivencia, en el que se observa la mayor proporción de esta prima hasta 2009 en comparación con los demás gastos; mientras que el resto de las partidas se caracterizan por tener una estructura más bien fija. Por último, una parte marginal de los costos viene dada por comisiones que se aplican a la gestión de los fondos invertidos, lo que se asocia con el saldo de las cuentas individuales de los afiliados.

Gráfico N° 4: Distribución de los gastos operacionales de las AFP, 2002-2011



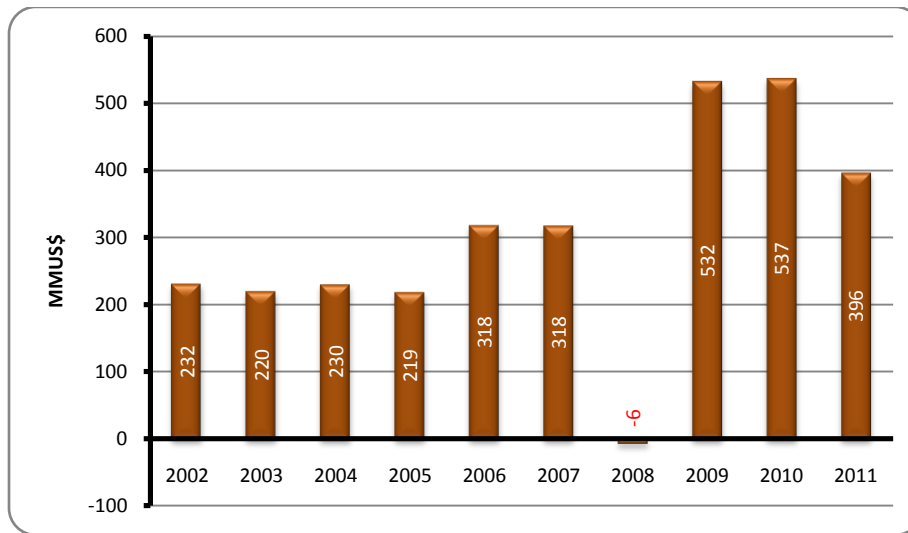
Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

1.3 Comparación de rendimientos de AFP y fondos de pensiones.

Una de las variables en constante crítica pública, en especial períodos de rentabilidad negativa de los fondos de pensiones, es la alta ganancia que registran las AFP. La asimetría entre estos elementos produce una disconformidad de los afiliados no sólo por la administración de sus cuentas sino que también por el nuevo sistema de pensiones, lo que pondría en riesgo la credibilidad del modelo.

En efecto, para el período 2002-2011 se registra una utilidad promedio de US\$ 300 millones, pasando de US\$ 232 millones en 2002 a US\$ 396 millones en 2011. En el Gráfico Nº 5 se muestra el fuerte impacto de la crisis sobre esta partida, registrándose pérdidas por US\$ 6 millones.

Gráfico Nº 5: Evolución de los resultados de las AFP, 2002-2011



Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

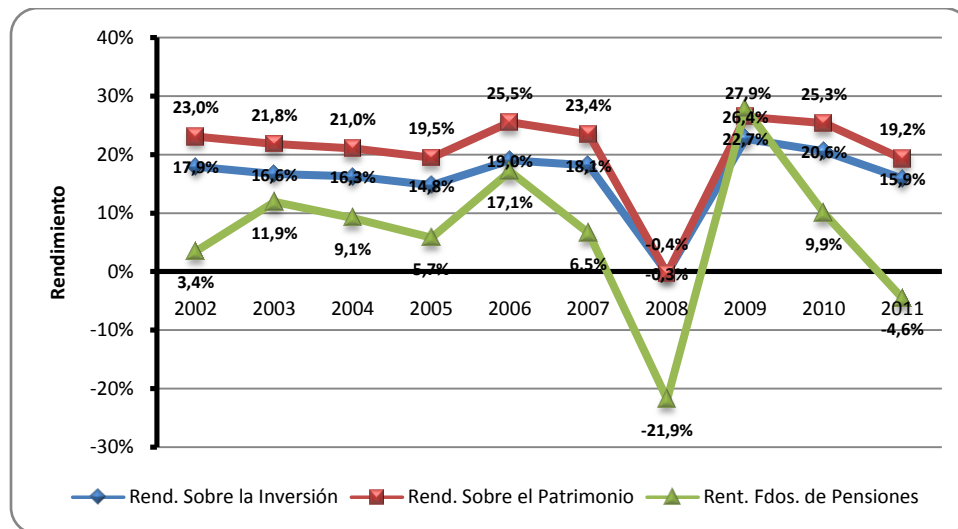
Sin embargo, las utilidades no siempre se vinculan con un buen desempeño de los multifondos. Con el fin de analizar la brecha que existe entre los respectivos retornos, tanto de la administradora como de los fondos de pensiones, para la primera se toman dos ratios financieros:

- a) Rendimiento de la inversión (Resultado del Ejercicio/Activos), que expresa la efectividad total de la administración y su capacidad para producir utilidades sobre los activos totales, siendo una medida de la rentabilidad del negocio como proyecto independiente de los accionistas; y
- b) Rendimiento del Patrimonio (Resultado del Ejercicio/Patrimonio), que mide la rentabilidad de los fondos aportados por el inversionista.

Por su parte, para el desempeño de la administración de los fondos de pensiones se toma la rentabilidad ponderada del sistema de multifondos. Las cifras son expresadas en términos anuales y representan la totalidad de la industria.

Los resultados de las variables señaladas para el período 2002-2011 se presentan en el Gráfico Nº 6, donde se distingue una diferencia notoria a favor del rendimiento para las AFP en comparación con la rentabilidad de los multifondos, a excepción de los años 2006 y 2009. En promedio, el rendimiento de la inversión y del patrimonio ha sido de 16,2% y 20,5% respectivamente para la serie estudiada, mientras que el promedio de la rentabilidad ponderada anual de los fondos de pensiones fue de 5,4%.

Gráfico Nº 6: Rendimientos de las AFP y de los fondos de pensiones, 2002-2011



Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

1.4 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 libremente el nivel de las comisiones, el que se determina por la libre elección de AFP por parte de los afiliados y la competencia entre éstas.

Cabe señalar que las comisiones pagadas a las AFP por concepto de administración, financian también el costo del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) que éstas 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 sólo 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, denomina Cotización Adicional, la que se establece como un porcentaje sobre la remuneración o renta imponible que da origen a la cotización³;
- 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; y
- v. Traspasos de saldos de las cuentas personales, cuando se efectúen más de dos traspasos en un año calendario entre fondos de una misma Administradora⁴.

En el Cuadro N° 2 se detalla la estructura de comisiones cobradas a agosto 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.

Cuadro N° 2: Estructura de comisiones de las AFP, agosto de 2012

AFP	Tipo de comisión							
	Depósito de cotizaciones	Retiros prog. y renta temp.	Administración de Cuenta 2	Administración de APV		Transferencia de APV		Transf. de cot. de afil. voluntario
	Cotizante	Pensionado	Afiliado	Afiliados	No Afiliados	Afiliados	No Afiliados	Afiliado
	(% renta imp.)	(% pensión)	(% anual sobre saldo)	(% anual sobre saldo)		(monto fijo)		(monto fijo)
Capital	1,44	1,25	0,89	0,51	0,51	\$ 1.101	\$ 1.101	\$ 1.101
Cuprum	1,48	1,25	0,95	0,70	0,70	\$ 1.144	\$ 1.144	\$ 1.144
Habitat	1,27	0,95	0,95	0,55	0,55	\$ 1.144	\$ 1.144	\$ 0
Modelo	0,77	1,25	0,60	0,51	0,64	\$ 1.437	\$ 1.437	\$ 0
Planvital	2,36	1,25	0,60	0,56	0,56	\$ 1.250	\$ 1.250	\$ 1.100
Provida	1,54	1,25	0,92	0,50	0,50	\$ 1.100	\$ 1.100	\$ 1.250

Fuente: Superintendencia de Pensiones.
Elaboración CIEDESS.

1.5 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

³ En el caso de las Cuentas de Ahorro de Indemnización, se puede cobrar una comisión porcentual del depósito; actualmente ninguna Administradora cobra esta comisión.

⁴ Actualmente, ninguna AFP cobre esta comisión.

le es más fácil a las personas comparar entre cada AFP en materia de comisiones (observando sólo 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, etc.) 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 cual 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 de nuevos afiliados dio nuevamente como vencedor a AFP Modelo con una comisión de 0,77%, superando esta vez a 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 las cuales siete representaba 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 un 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 un 1,36% a un 1,27%, en línea con los objetivos planteados por la licitación de cartera de nuevos afiliados.

En el Cuadro Nº 3 se presenta la evolución de las comisiones por cotización obligatoria y de la prima por el SIS, influenciadas por los continuos procesos de licitaciones⁵. 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 un 2,03% (0,77% por administración más 1,26% del SIS), mientras que la más alta es de un 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, la comisión ponderada para los cotizantes ha caído un 44%, desde un 2,66% en junio de 2009 a un 1,48% a agosto de 2012.

Cuadro Nº 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	Total	Adm. AFP	Prima SIS	Total	Adm. AFP	Prima SIS	Total
Aporte según Administradora									
Capital	1,70	0,94	2,64	1,44	1,26	2,70	-15%	34%	2%
Cuprum	1,99	0,70	2,69	1,48	1,26	2,74	-26%	80%	2%
Habitat	1,69	0,90	2,59	1,27	1,26	2,53	-25%	40%	-2%
Modelo	-	-	-	0,77	1,26	2,03	-	-	-
Planvital	2,31	1,30	3,61	2,36	1,26	3,62	2%	-3%	0%
Provida	1,64	1,00	2,64	1,54	1,26	2,80	-6%	26%	6%
Total (1)	1,72	0,94	2,66	1,43	1,26	2,69	-17%	34%	1%
Aporte según fuente									
Trabajador	1,72	0,94	2,66	1,48	0,00	1,48	-14%	-100%	-44%
Empleador	0,00	0,00	0,00	0,00	1,26	1,26	0%	100%	100%
Total (1)	1,72	0,94	2,66	1,43	1,26	2,69	-17%	34%	1%

(1) Promedio ponderado por cotizantes.
 Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

1.6 Experiencia internacional en comisiones por administración de fondos de pensiones

Transcurridos más de 30 años desde el establecimiento del DL Nº 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.

⁵ Para mayor detalle ver Anexo Nº 1.

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 2010 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 el Cuadro N° 4 la estructura de cobro de comisiones y las diferencias mencionadas.

Cuadro N° 4: Evidencia internacional sobre la estructura de comisiones en sistemas de capitalización individual, datos efectivos a 2010

País	Comisión Fija	Comisión Variable		Comisión Variable (% del fondo adm.)	Comisión Variable (% rentab. Fondo)	Comisión Variable (% del aporte)
		AFP (% del salario)	Cía. Seguros			
<i>Latinoamérica</i>						
Bolivia (1)		0,50	1,71	0,0229		
Colombia		1,53	1,47			
Costa Rica (2) (3)					7,75	3,59
Chile		1,49	1,49			
El Salvador		1,50	1,20			
México (2)				1,56		
Perú		1,95	1,12	(*)		
Rep. Dominicana (4)		0,50	1,00		(4)	
Uruguay		1,848	1,050	0,00163		
<i>Europa</i>						
Bulgaria (2)		0,25			1,00	
Croacia		S/I		S/I		
Estonia		S/I		S/I		
Hungría				S/I		
Kazajstán				S/I	15,00	
Letonia		S/I		S/I	S/I	
Macedonia		S/I		S/I		
Polonia (2) (5)				0,404		4,01
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 cual 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 Perú se realizará una reforma al sistema de pensiones privado, donde respecto al 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 2010.

Elaboración CIEDESS.

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, se efectúan cobra por cuentas inactivas.

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 la administradora.

Comparando los países que sólo cobran por tales conceptos, se tiene una comisión promedio de 1,66% por la Administradora y de 1,27% por la prima, situando a Chile con un costo menor para la primera y superior en la segunda. Destaca el caso de comisiones sobre el fondo administrado y sobre la rentabilidad mensual, los que son más utilizados en países de Europa.

Es importante destacar que a partir de julio de 2012 el costo del SIS es de 1,26% para Chile y su pago se traspasó totalmente al empleador, por lo que internacionalmente se registra una prima en torno al promedio, pero aún superior a los niveles pre-licitación (0,94% ponderado). Mientras que 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 un 1,43%, ampliando su diferencia con el promedio internacional.

2 PRINCIPALES ESTRUCTURAS DE COMISIONES EN UN SISTEMA DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL

Como se observó en la sección de evidencia comparada internacional, existen diversas estructuras de cobro de comisiones. La aplicación de éstas generaría diversos efectos, tanto a nivel de industria como de afiliados. Cada alternativa posee ventajas y desventajas en un sistema de capitalización individual.

2.1 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:

$$CT1_i = \alpha_i \times CF_i \quad (1)$$

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 y 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 Nº 20.255 (Reforma Previsional), se elimina este cobro con el fin de facilitar la comparación de comisiones entre diferentes administradoras⁶.

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 lo tanto, esta comisión evitaría que incentivos para que las AFP se focalicen en determinados grupos de afiliados, 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.

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

2.2 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:

$$CT2_i = \alpha_i \times CP_i \times \omega_i \quad (2)$$

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 ω_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 sólo 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

⁶ También se eliminaron las comisiones fijas por retiros y transferencias de saldos.

incentivos por captar a los trabajadores de mayores ingresos y, eventualmente, disminuir la concentración en extender la cobertura hacia sectores de menores rentas.

Mantener una estructura de cobros sólo 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, dado que afecta el ingreso líquido final del cotizante⁷, creando una mayor sensibilidad al precio que un cobro sobre el saldo en la cuenta de capitalización individual.

Dado que la comisión es sobre la remuneración imponible (con tope máximo de 67,4 UF para el año 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 que el pagado por aportantes de mayores rentas. Por consiguiente, esta estructura puede utilizarse como forma de redistribuir ingresos entre afiliados, siendo una de las características principales para 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.

2.3 Comisión por saldo

La comisión por saldo se expresa como un cobro mensual fijado en proporción al saldo acumulado en la cuenta de capitalización individual del afiliado. En este caso no existe el requisito de haber realizado algún aporte o cotización en el respectivo mes. De forma algebraica se tiene lo siguiente:

$$CT3_i = CS_i \times s_i \quad (3)$$

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 .

La comisión por saldo se define como el precio que pagan los afiliados en el tiempo como una tasa sobre el saldo acumulado, por lo que a cobro constante, 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, el precio será creciente.

⁷ A 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 informan de manera separada en las liquidaciones de sueldo.

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, dado 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 costos desproporcionados a los afiliados, produciendo un mayor costo para las personas con saldos superiores, los que en general son quienes están prontos a pensionarse⁸.

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.

Dado 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 la administración de 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 previo.

2.4 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:

$$CT4_i = CR_i \times s_i \times r_i \Leftrightarrow r_i > 0 \quad (4)$$

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

- Si $r_i > 0 \Rightarrow CT4_i = CR_i \times s_i \times r_i$ (4a)
- Si $r_i \leq 0 \Rightarrow CT4_i = 0$ (4b)

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 saldo mantenido en el respectivo fondo de pensiones. De este modo, el afiliado paga un porcentaje a la AFP según la rentabilidad obtenida, por lo que el monto estará en función del saldo acumulado en la cuenta individual.

⁸ Para mayor detalle ver Anexo N° 3.

Una estructura de cobros de este tipo no es viable en períodos iniciales del sistema, dada la inexistencia de saldos en las cuentas de los afiliados (por lo que no se cubren los costos fijos). Sin embargo, dada la madurez del sistema chileno –cuyo valor de los fondos de pensiones alcanzaba los US\$ 146.750 millones a julio de 2012– y la amplia cobertura respecto a 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 saldo⁹, cuyo efecto se observa al momento de pensionarse. 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 mayores retornos. En consecuencia, el monitoreo bajo esta estructura de cobros debe ser constante por parte de la autoridad.

Dado 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 a estas variables. Efectivamente, para mantener indiferente a un cotizante a lo largo de su ciclo laboral respecto a 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 las administradoras, la gestión de inversiones de los fondos de pensiones depende en parte 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 afiliados¹⁰. 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 lo tanto, existen desincentivos para cotizar 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.

⁹ Esta evidencia se presenta también en la industria de fondos mutuos, donde la comisión es sobre el saldo administrado.

¹⁰ Para mayor detalle ver Anexo N° 3.

3 IMPACTO DE ESTRUCTURAS ALTERNATIVAS DE COBRO DE COMISIONES SOBRE LOS INGRESOS DE LAS AFP EN CHILE

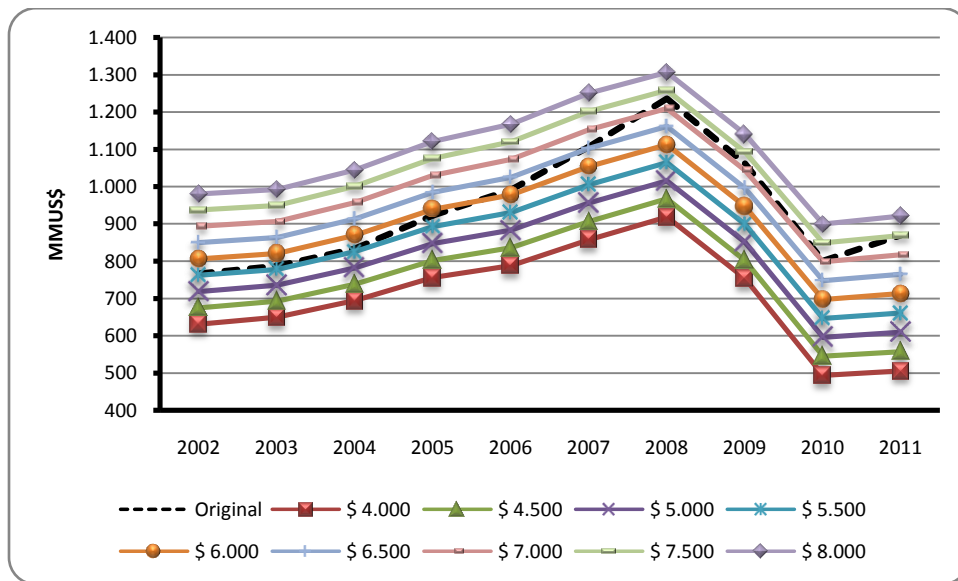
Se ha establecido en el debate público la posibilidad de implementar un sistema de cobros en función del rendimiento de los fondos de pensiones, es decir, comisión sobre la rentabilidad mensual del fondo al que se cotiza.

En este sentido, esta sección pretende presentar simulaciones bajo diferentes escenarios de cobro de comisiones con el objetivo de analizar los efectos sobre los ingresos de las AFP por tal concepto y sobre las utilidades anuales para el período 2002-2011¹¹.

3.1 Comisión fija

Los resultados de aplicar un esquema que considere sólo una comisión de suma fija por cotización sobre los ingresos por comisiones y las utilidades de las AFP se presentan en el Gráfico Nº 7 y Nº 8 respectivamente, donde se aprecia una relación directa con la cobertura del sistema más que con el ingreso imponible de los cotizantes. Los resultados siguen la misma tendencia que las cifras originales en etapas iniciales y finales de la serie.

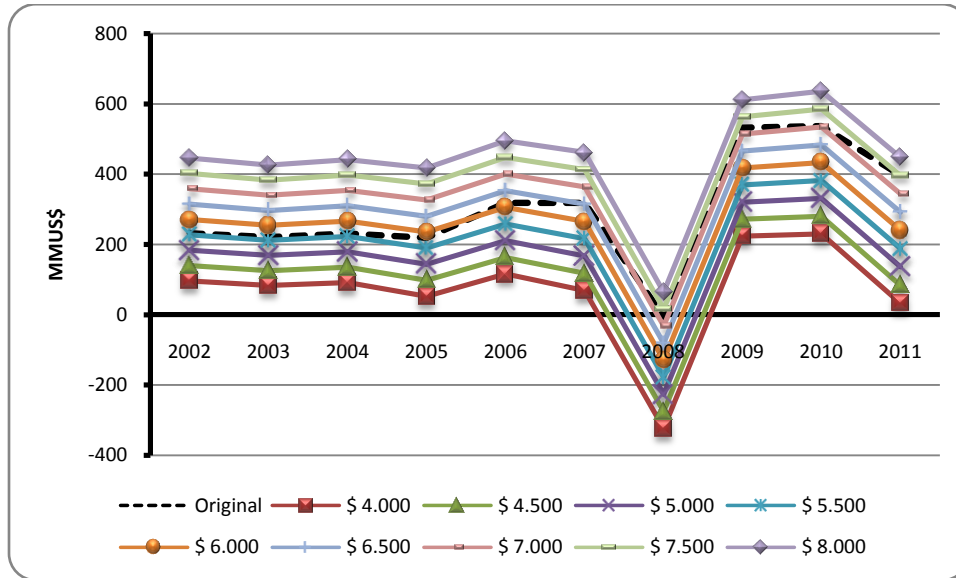
Gráfico Nº 7: Resultados de una comisión fija sobre los ingresos por comisiones de las AFP, 2002-2011



Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

¹¹ Para mayor detalle de las cifras ver Anexo Nº 2.

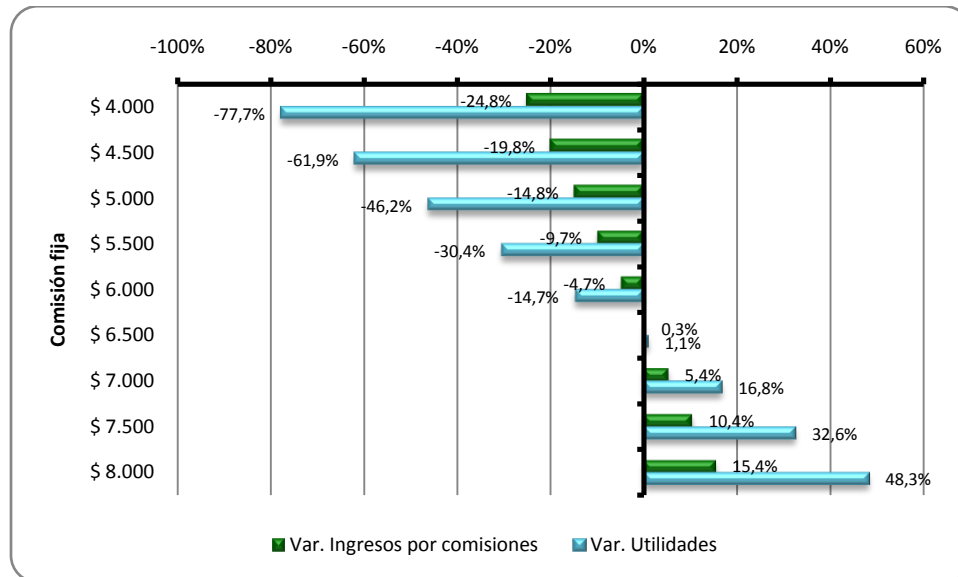
Gráfico N° 8: Resultados de una comisión fija sobre las utilidades (pérdidas) de las AFP, 2002-2011



Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

De los escenarios planteados, la opción que se acerca más a los verdaderos ingresos obtenidos por comisiones de las AFP durante el período analizado es la suma fija de \$ 6.500, registrándose un total de US\$ 9.408 millones de ingresos entre los años 2002 y 2011, sobre una base de US\$ 9.376 millones (incremento de 0,3%). Asimismo, tal comisión produce utilidades cercanas a las realmente logradas por las AFP, con US\$ 3.028 millones frente a los US\$ 2.996 millones originales entre los años 2002 y 2011. Las variaciones estimadas entre los resultados hipotéticos y reales para el período 2002-2011 se presentan en el Gráfico N° 9.

Gráfico Nº 9: Efectos de haber aplicado una comisión fija sobre los ingresos por comisiones y utilidades (pérdidas) de las AFP, período 2002-2011



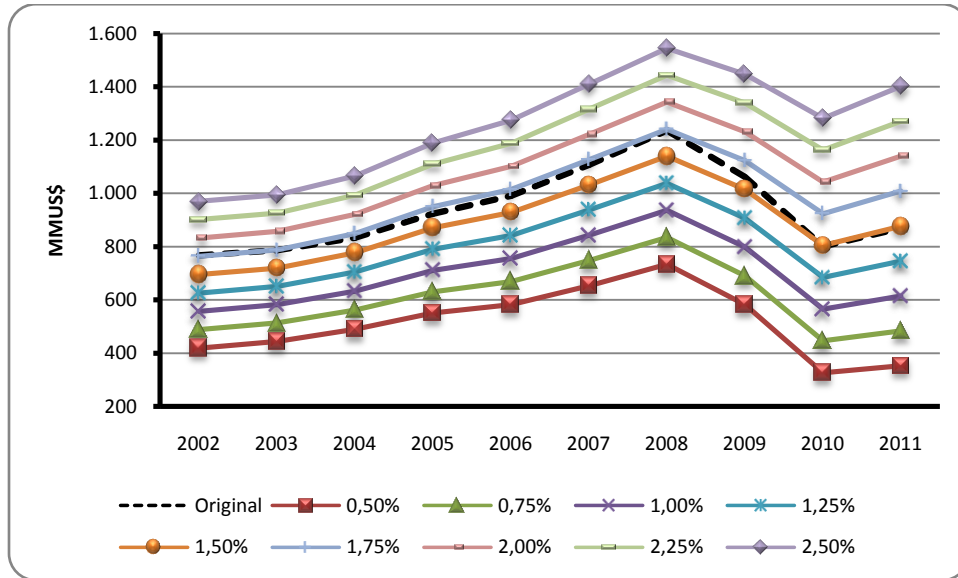
Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

3.2 Comisión porcentual por flujo (por cotización)

El promedio ponderado de la comisión porcentual cobrada por las AFP para el período 2002-2011 fue de 1,57%. Si se considera la etapa en que sólo se cobra este tipo de comisión (octubre de 2009 a diciembre de 2011), el promedio ponderado es de 1,54%, el que ha caído constantemente –desde un 1,74% en septiembre de 2008 hasta un 1,43% en agosto de 2012.

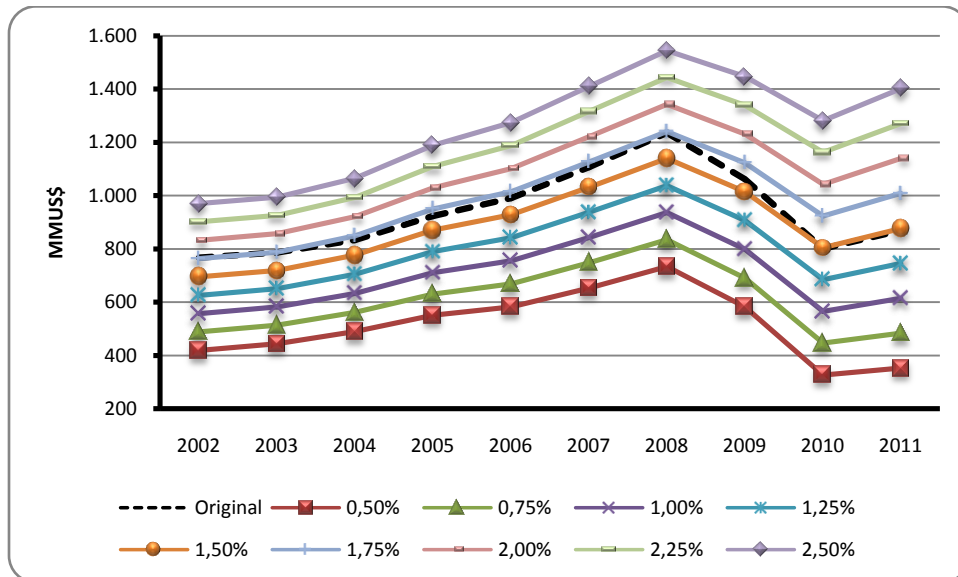
Los resultados sobre los ingresos por comisiones y las utilidades de las AFP de haberse aplicado una comisión porcentual por cotización en el período 2002-2011 se presentan en el Gráfico Nº 10 y Nº 11 respectivamente, donde se observa una tendencia muy similar a las cifras originales a lo largo de toda la serie.

Gráfico N° 10: Resultados de una comisión porcentual por cotización sobre los ingresos por comisiones de las AFP, 2002-2011



Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

Gráfico N° 11: Resultados de una comisión porcentual por cotización sobre las utilidades (pérdidas) de las AFP, 2002-2011

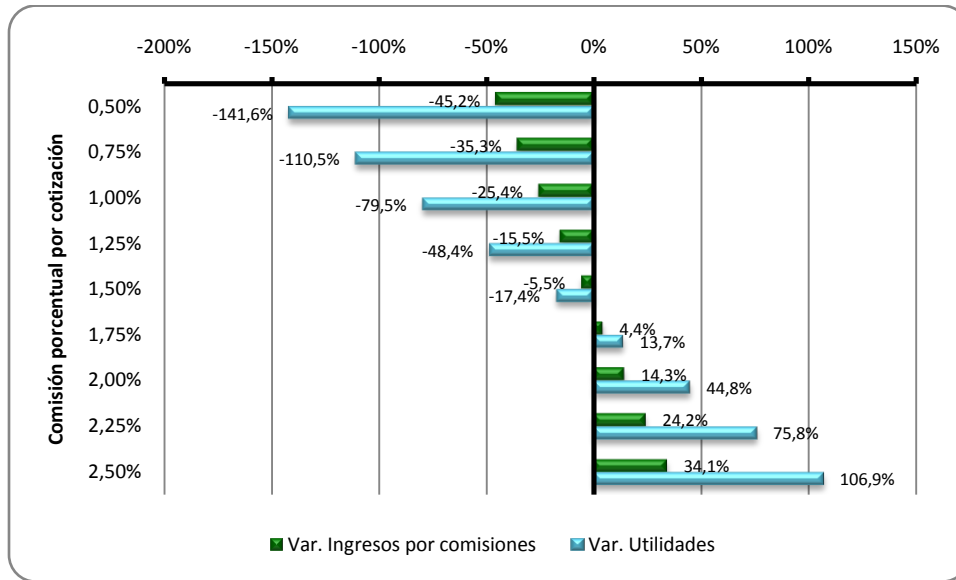


Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

La comisión porcentual que mantiene los verdaderos ingresos por tal concepto obtenidos por las AFP durante el período analizado es de un 1,6%, registrándose un total de US\$ 9.303 millones (sobre una base de US\$ 9.376 millones). A su vez, la comisión que dejaría constantes las utilidades logradas por las AFP sería de 1,63% (sobre una base de US\$ 2.996 millones). Las

variaciones estimadas entre los resultados hipotéticos y reales para el período 2002-2011 se presentan en el Gráfico N° 12.

Gráfico N° 12: Efectos de haber aplicado una comisión porcentual sobre los ingresos por comisiones y utilidades (pérdidas) de las AFP, período 2002-2011

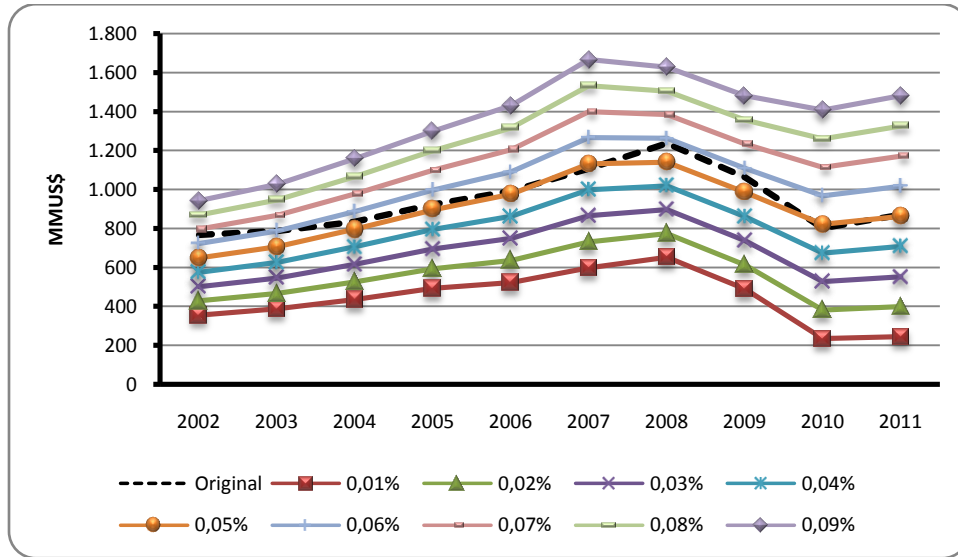


Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

3.3 Comisión por saldo

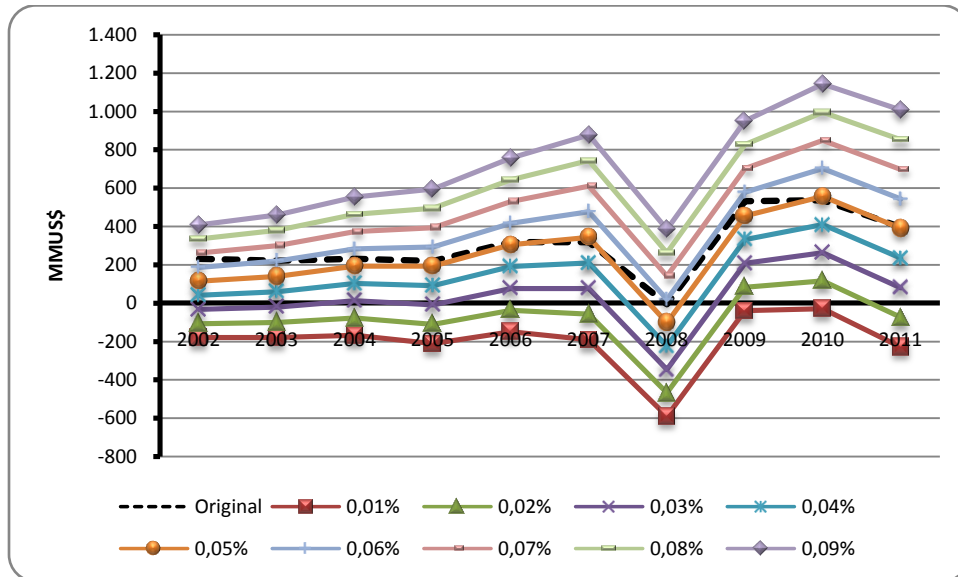
El impacto de haber aplicado un esquema de cobros que considere sólo una comisión porcentual respecto al saldo acumulado en las cuentas individuales sobre los ingresos por comisiones y las utilidades de las AFP se presenta en el Gráfico N° 13 y N° 14 respectivamente, donde es evidente la directa relación que existe con el patrimonio de los fondos de pensiones. En efecto, se observan ingresos bajos en los primeros años del sistema de multifondos, lo que se explica por los menores fondos acumulados, así como un distanciamiento de los resultados simulados al mismo tiempo que los saldos se incrementan. Por su parte, las utilidades son más sensibles a los efectos de las crisis de 2008 y 2011, registrándose una notoria caída. Los resultados mantienen una alta correlación con las cifras originales.

Gráfico N° 13: Resultados de una comisión como porcentaje del saldo sobre los ingresos por comisiones de las AFP, 2002-2011



Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

Gráfico N° 14: Resultados de una comisión como porcentaje del saldo sobre las utilidades (pérdidas) de las AFP, 2002-2011



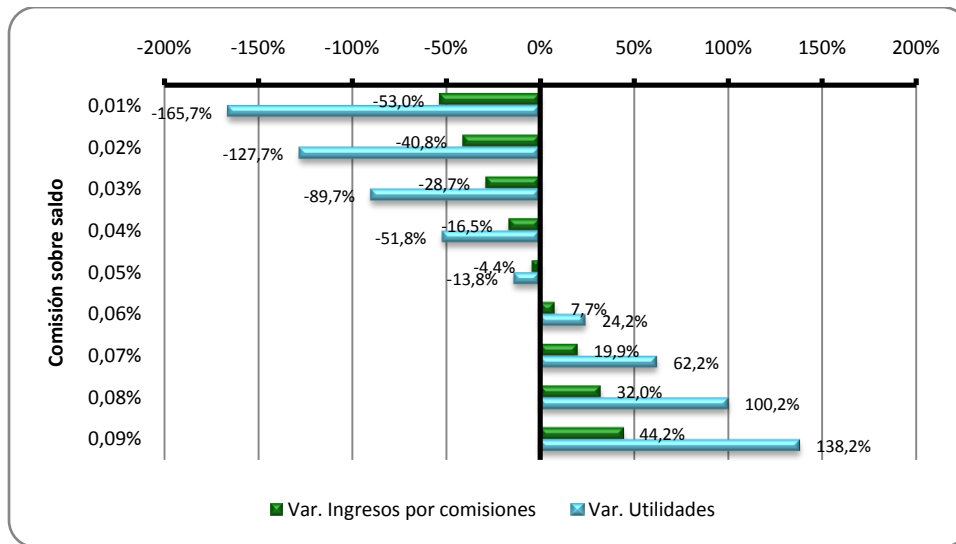
Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

La variación entre los resultados originales en ingresos y utilidades se presenta en el Gráfico N° 15, observándose efectos marginales significativos, especialmente para estas últimas. Tanto para el caso de los ingresos por comisiones como de las utilidades, la comisión sobre el saldo que hubiese mantenido los resultados originales es de un 0,053% mensual, cuya cifra

anualizada se asemeja al cobro promedio de las AFP por la administración de cuentas de APV (0,56% anual).

Otro punto de comparación es el régimen del seguro de cesantía administrado por AFC Chile, cuya licitación en 2012 produjo una disminución en la comisión por saldo cobrada de 0,6% anual a 0,49%. Haber aplicado esta última tasa hubiese producido ingresos por comisiones 15,6% menores a los originales en el período 2002-2011, mientras que las utilidades serían 48,0% más bajas.

Gráfico N° 15: Efectos de haber aplicado una comisión como porcentaje del saldo sobre los ingresos por comisiones y utilidades (pérdidas) de las AFP, período 2002-2011

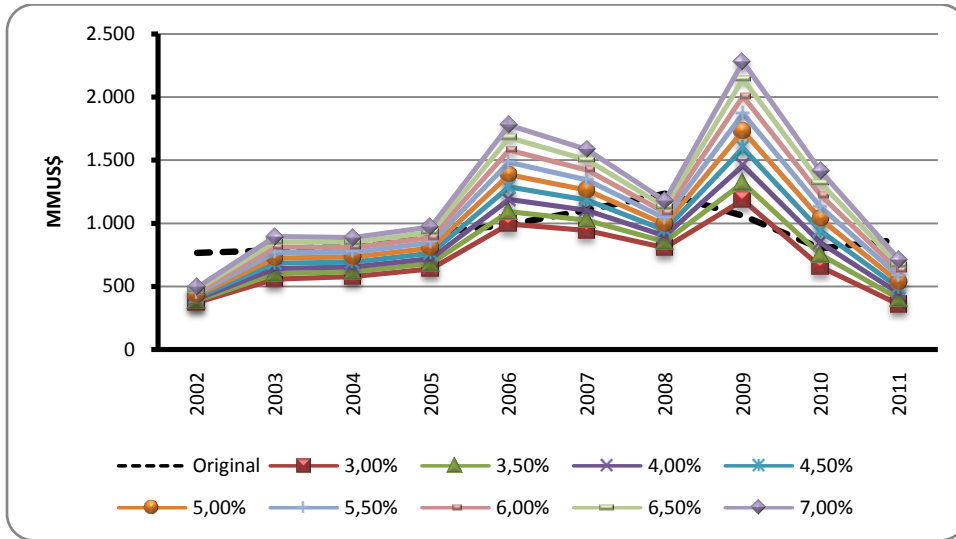


Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

3.4 Comisión por rendimiento

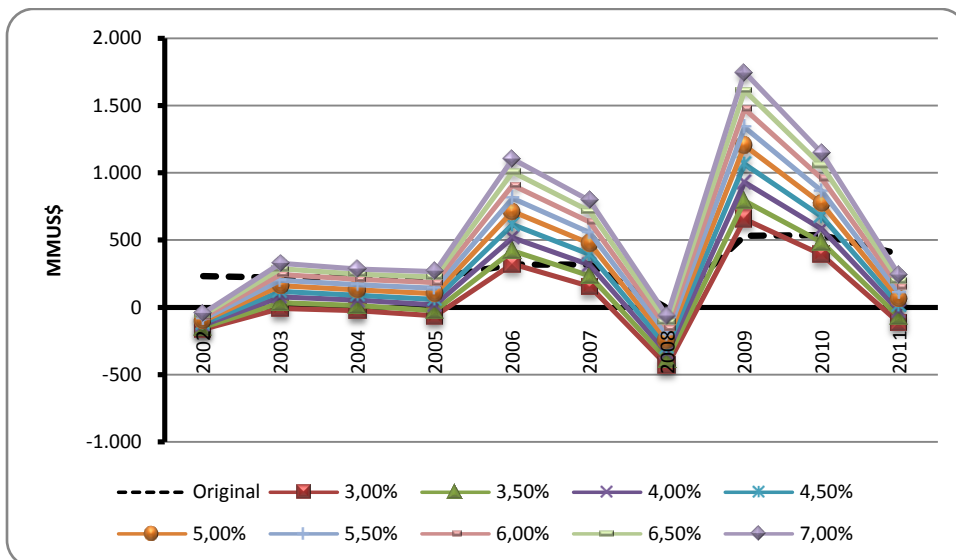
Los resultados de haber aplicado un esquema de cobros que considere sólo una comisión porcentual respecto a la rentabilidad real mensual positiva sobre los ingresos por comisiones y las utilidades de las AFP se presentan en el Gráfico N° 16 y N° 17, donde se aprecia la directa relación que existe con el saldo acumulado en los fondos de pensiones y las rentabilidades obtenidas. Efectivamente, se observan ingresos bajos en los primeros años del sistema de multifondos, lo que se explica por la escases de fondos acumulados y una baja rentabilidad, mientras que en los años 2008 y 2011 se aprecia el impacto de las crisis financieras sobre la rentabilidad –caso contrario se observa en el año 2009 dada la fuerte recuperación de las inversiones y una rentabilidad ponderada del 28%. Sin embargo, las utilidades son las más afectadas, ya que en períodos de crisis severas las utilidades pueden ser nulas o negativas por varios trimestres. Los resultados fluctúan bastante de las cifras originales.

Gráfico Nº 16: Resultados de una comisión por desempeño sobre los ingresos por comisiones de las AFP, 2002-2011



Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

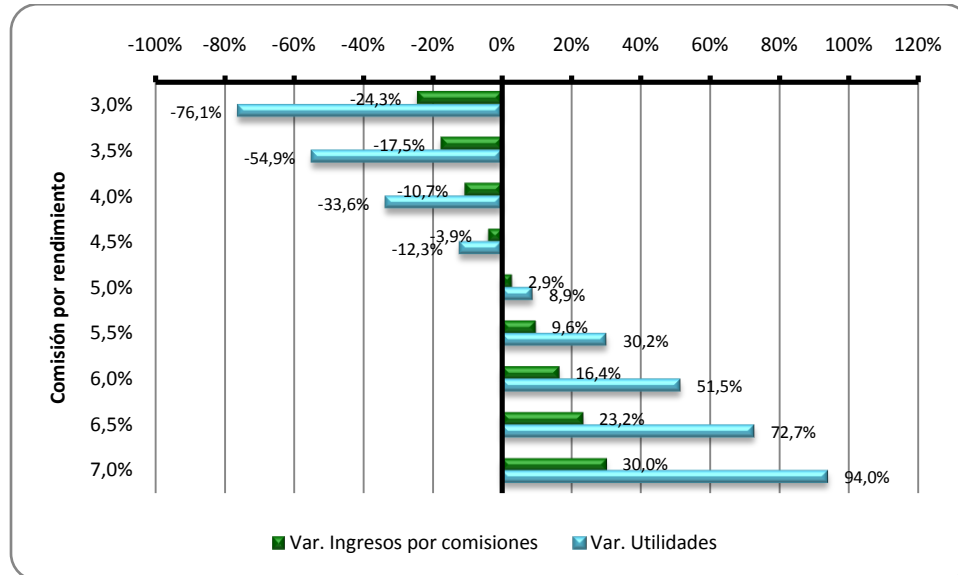
Gráfico Nº 17: Resultados de una comisión por desempeño sobre las utilidades (pérdidas) de las AFP, 2002-2011



Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

La variación entre los resultados originales en ingresos y utilidades con un esquema de las características señaladas puede ser de magnitudes relevantes, lo que se presenta en el Gráfico Nº 18. En efecto, los años 2002, 2008 y 2011 registran disminuciones considerables. Tanto para el caso de los ingresos por comisiones como de las utilidades, la comisiones por rentabilidad que hubiese mantenido los resultados reales es de un 4,72% mensual.

Gráfico Nº 18: Efectos de haber aplicado una comisión por desempeño sobre los ingresos por comisiones y utilidades (pérdidas) de las AFP, período 2002-2011



Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

3.5 Combinaciones de modalidades de comisiones

En base a las estructuras únicas analizadas previamente es posible crear combinaciones y simular los resultados obtenidos en cada una de éstas. Se plantean dos alternativas, fija más porcentual –como la implementada hasta octubre de 2008– y fija más porcentual por rendimiento –según la tendencia de la mayoría de las propuestas sobre modificaciones a la estructura de cobros actual–.

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, ya sea porcentual por flujo o sobre el rendimiento.

3.5.1 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 al ingreso imponible del afiliado que dependen del registro de un aporte al fondo de pensiones (cotización). De forma algebraica se tiene lo siguiente:

$$CT5_i = CT1_i + CT2_i \quad (5)$$

$$CT5_i = \alpha_i \times (CF_i + CP_i \times \omega_i) \Leftrightarrow \omega_i > 0 \quad (5')$$

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 w_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.

Simulaciones respecto a los impactos en ingresos y utilidades de las AFP con combinaciones de diferentes montos de comisión fija y comisión porcentual sobre la renta imponibles se presentan en el Cuadro Nº 5 y Nº 6. Con los escenarios planteados, los ingresos por comisiones hubiesen permanecido constantes en el período 2002-2011 con tres combinaciones: fija de \$ 500 más variable de 1,5%, fija de \$ 1.500 más variable de 1,25% y fija de \$ 2.500 más variable de 1%. Por el lado de las utilidades, tal equilibrio se observa con idénticas combinaciones, pero con un leve sesgo a la baja. En la Zona 2 se encuentran las combinaciones cuyos resultados se asemejan en mayor grado a los originales, mientras que en las Zonas 1 y 3 se obtienen variaciones más altas en formas positivas y negativas respectivamente.

Cuadro Nº 5: Efectos de haber aplicado una comisión fija más porcentual por flujo sobre los ingresos por comisiones de las AFP, período 2002-2011

Comisión por flujo	Comisión fija										
	\$ 250	\$ 500	\$ 750	\$ 1.000	\$ 1.250	\$ 1.500	\$ 1.750	\$ 2.000	\$ 2.250	\$ 2.500	
0,50%	-43%	-41%	-38%	-36%	-33%	-31%	-28%	-26%	-23%	-20%	Zona 1
0,75%	-33%	-31%	-28%	-26%	-23%	-20%	-18%	-15%	-13%	-10%	Zona 2
1,00%	-23%	-20%	-18%	-15%	-13%	-10%	-8%	-5%	-3%	0%	Zona 2
1,25%	-13%	-10%	-8%	-5%	-3%	0%	2%	5%	7%	10%	Zona 2
1,50%	-3%	0%	2%	5%	7%	10%	12%	15%	17%	20%	Zona 2
1,75%	7%	10%	12%	15%	17%	20%	22%	25%	27%	30%	Zona 3
2,00%	17%	20%	22%	25%	27%	30%	32%	35%	37%	40%	Zona 3
2,25%	27%	30%	32%	35%	37%	40%	43%	45%	48%	50%	Zona 3

Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

Cuadro Nº 6: Efectos de haber aplicado una comisión fija más porcentual por flujo sobre las utilidades (pérdidas) de las AFP, período 2002-2011

Comisión por flujo	Comisión fija										
	\$ 250	\$ 500	\$ 750	\$ 1.000	\$ 1.250	\$ 1.500	\$ 1.750	\$ 2.000	\$ 2.250	\$ 2.500	
0,50%	-133%	-125%	-117%	-109%	-102%	-94%	-86%	-79%	-71%	-63%	Zona 1
0,75%	-102%	-94%	-86%	-78%	-71%	-63%	-55%	-48%	-40%	-32%	Zona 1
1,00%	-71%	-63%	-55%	-47%	-40%	-32%	-24%	-16%	-9%	-1%	Zona 2
1,25%	-40%	-32%	-24%	-16%	-9%	-1%	7%	15%	22%	30%	Zona 2
1,50%	-9%	-1%	7%	15%	22%	30%	38%	46%	53%	61%	Zona 2
1,75%	22%	30%	38%	46%	53%	61%	69%	77%	84%	92%	Zona 3
2,00%	53%	61%	69%	77%	84%	92%	100%	108%	115%	123%	Zona 3
2,25%	84%	92%	100%	108%	115%	123%	131%	139%	146%	154%	Zona 3

Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

3.5.2 Comisión fija más comisión por rendimiento

La combinación de comisión fija más 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:

$$CT6_i = CT1_i + CT4_i \quad (6)$$

$$CT6_i = \alpha_i CF_i + CR_i \times s_i \times r_i \Leftrightarrow r_i > 0 \quad (6')$$

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

- Si $\omega_i > 0 \wedge r_i > 0 \Rightarrow CT6_i = CF_i + CR_i \times s_i \times r_i$ (6a)
- Si $\omega_i > 0 \wedge r_i \leq 0 \Rightarrow CT6_i = CF_i$ (6b)
- Si $\omega_i = 0 \wedge r_i > 0 \Rightarrow CT6_i = CR_i \times s_i \times r_i$ (6c)
- Si $\omega_i = 0 \wedge r_i \leq 0 \Rightarrow CT6_i = 0$ (6d)

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 Vivienda¹², 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–. Cabe destacar que, al igual que las simulaciones anteriores, es posible configurar combinaciones que no hubiesen alterado los ingresos de las administradoras. En efecto, una comisión fija de \$ 1.000 junto con una variable por desempeño de 4%, así como una fija de \$ 1.750 más porcentual por rendimiento de 3,5% son algunos ejemplos de combinaciones que mantienen los resultados originales. A su vez, las utilidades hubiesen alcanzado este equilibrio con estructuras similares.

En el Cuadro Nº 7 y Nº 8 se presentan las variaciones de un esquema alternativo de comisión fija más porcentual por desempeño respecto a los resultados realmente obtenidos en cuanto a ingresos por comisiones y utilidades del período 2002-2011. La Zona 2 corresponde a combinaciones cuyos resultados se asemejan en mayor grado a los originales, mientras que en las Zonas 1 y 3 se obtienen variaciones más altas en términos positivos y negativos respectivamente.

¹² Actualmente Caja Los Andes cobra una comisión fija de 0,005 UF a partir del cuarto mes de apertura de la cuenta de ahorros más una comisión variable de 11% sobre la rentabilidad obtenida en mes.

Cuadro N° 7: Efectos de haber aplicado una comisión fija más porcentual por rendimiento sobre los ingresos por comisiones y utilidades (pérdidas) de las AFP, período 2002-2011

Comisión por rendimiento	Comisión fija										
	\$ 250	\$ 500	\$ 750	\$ 1.000	\$ 1.250	\$ 1.500	\$ 1.750	\$ 2.000	\$ 2.250	\$ 2.500	
2,00%	-36%	-33%	-30%	-28%	-25%	-23%	-20%	-18%	-15%	-13%	Zona 1
2,50%	-29%	-26%	-24%	-21%	-18%	-16%	-13%	-11%	-8%	-6%	Zona 2
3,00%	-22%	-19%	-17%	-14%	-12%	-9%	-7%	-4%	-1%	1%	
3,50%	-15%	-12%	-10%	-7%	-5%	-2%	0%	3%	5%	8%	
4,00%	-8%	-5%	-3%	0%	2%	5%	7%	10%	12%	15%	
4,50%	-1%	2%	4%	7%	9%	12%	14%	17%	19%	22%	Zona 3
5,00%	6%	9%	11%	14%	16%	19%	21%	24%	26%	29%	
5,50%	13%	16%	18%	21%	23%	26%	28%	31%	33%	36%	

Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

Cuadro N° 8: Efectos de haber aplicado una comisión fija más porcentual por rendimiento sobre los ingresos por comisiones y utilidades (pérdidas) de las AFP, período 2002-2011

Comisión por rendimiento	Comisión fija										
	\$ 250	\$ 500	\$ 750	\$ 1.000	\$ 1.250	\$ 1.500	\$ 1.750	\$ 2.000	\$ 2.250	\$ 2.500	
2,00%	-109%	-102%	-94%	-86%	-78%	-71%	-63%	-55%	-47%	-40%	Zona 1
2,50%	-88%	-80%	-72%	-65%	-57%	-49%	-41%	-34%	-26%	-18%	Zona 2
3,00%	-67%	-59%	-51%	-43%	-36%	-28%	-20%	-12%	-5%	3%	
3,50%	-45%	-37%	-30%	-22%	-14%	-6%	1%	9%	17%	25%	
4,00%	-24%	-16%	-8%	-1%	7%	15%	23%	30%	38%	46%	
4,50%	-2%	5%	13%	21%	29%	36%	44%	52%	60%	67%	Zona 3
5,00%	19%	27%	34%	42%	50%	58%	65%	73%	81%	89%	
5,50%	40%	48%	56%	64%	71%	79%	87%	95%	102%	110%	

Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

4 IMPACTO DE ESTRUCTURAS ALTERNATIVAS DE COBRO DE COMISIONES SOBRE LAS PENSIONES DE LOS AFILIADOS

Así como se analizó el impacto de diferentes tipos de comisiones sobre los resultados operacionales de las AFP, se estima pertinente observar los efectos sobre las prestaciones del sistema de pensiones a nivel individual. De igual forma, un punto importante es estudiar la alternativa de mantener la estructura de aportes bajo sistemas de comisiones que alteran el monto de las pensiones.

En esta sección mostrará el monto de las comisiones que los afiliados deben pagar de acuerdo a cada alternativa de cobro. La variación en el tiempo de algunas de éstas genera cambios en las preferencias. Sin embargo, se realizará un análisis respecto a opciones de comisiones que

podrían mantener la estructura de aportes constantes, manteniendo la situación de las administradoras en términos de utilidades, pero mejorando la magnitud de la pensión final.

4.1 Magnitud de las comisiones según tipo de cobro

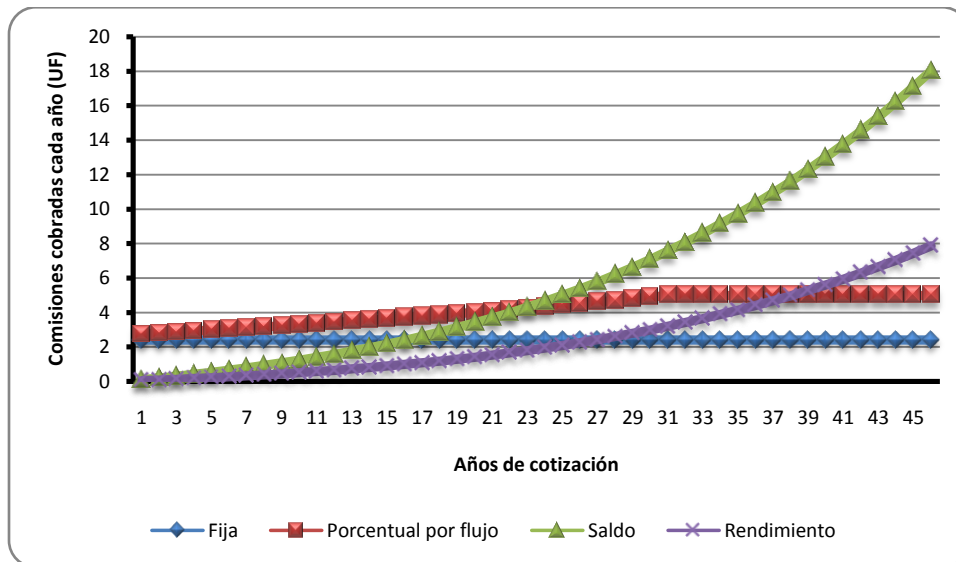
Tanto la comisión sobre el saldo como la por rendimiento se incrementan a medida que los aportes se acumulan en la cuenta individual. Por su parte, la comisión porcentual por flujo depende de la evolución del ingreso imponible del cotizante. Por lo tanto, existen incentivos diferentes para los actores participantes –afiliados y administradores–, que se explican por las brechas de precio en el tiempo.

Las AFP prefieren un cobro fijo o porcentual en los primeros años del ciclo previsional. Caso contrario se observa para los últimos años, en que las administradoras preferirían un cobro sobre el saldo o por rendimiento, en mayor medida la primera opción dadas la magnitud y la continuidad de los pagos (independientes de la actividad de la cuenta y el requisito de obtener una rentabilidad determinada).

Por otra parte, los afiliados prefieren un menor precio en cada año, por lo tanto una comisión por rendimiento en años iniciales para luego pasar a una fija es la combinación deseable. No obstante, el nivel de las comisiones puede alterar estas preferencias. En el Gráfico N° 19 se presenta la magnitud de las comisiones según el tipo de cobro.

En todos los escenarios el pago total de comisiones depende del período y constancia de las cotizaciones, ya que los cobros se hacen por la cotización o sobre el saldo administrado.

Gráfico N° 19: Comisiones pagadas anualmente según tipo de cobro



Supuestos: Aportes ininterrumpidos, ingreso imponible de 15 UF, incremento salarial anual de 2% hasta los 50 años, rentabilidad real anual de 5%. Comisiones: Fija de 0,2UF mensual; Porcentual por flujo de 1,5% sobre ingreso imponible mensual; Sobre Saldo acumulado de 0,5% anual; Sobre Rendimiento de 5% de la rentabilidad positiva mensual.
 Elaboración CIEDESS.

4.2 Monto de las pensiones bajo cobros alternativos

Entre las opciones de cobro que afectan el saldo final acumulado de los afiliados se encuentran la comisión sobre saldo y la sobre rentabilidad¹³. Según se aprecia en el Cuadro N° 9 estas estructuras de comisiones producen una menor tasa de reemplazo bajo supuestos coherentes con los parámetros actuales. Se presenta el nivel de cobros en función de mantener constantes las utilidades de las administradoras de acuerdo al período total de permanencia de un afiliado en el sistema de pensiones, para lo cual se consideró el promedio anual de resultados para la serie 2002-2011.

Por consiguiente, para satisfacer los requisitos de ingresos con el escenario actual, se necesitaría una comisión por flujo de 2%, mientras que el cobro sobre el saldo debiera ser de 0,82% anual o uno sobre rentabilidad positiva de 6,62% mensual. Pese a dejar indiferentes a las administradoras –y por ende el pago que los afiliados deben realizar–, la tasa de reemplazo favorece a una comisión por flujo, con una pensión 13% mayor al caso de una comisión sobre el saldo y 4% a una por rentabilidad.

Cuadro N° 9: Magnitud de pensiones bajo escenario base y mantención de utilidades para administradora (ejemplo individual)

Estructura	Comisión	Saldo	Part.	Comisión	Part.	Pensión	Tasa de
		UF		UF		UF	Reemplazo
Por flujo	2,00%	1.609	95%	85	5%	9,5	52,20%
Saldo	0,82%	1.423	94%	85	6%	8,4	46,18%
Rentabilidad	6,62%	1.530	95%	79	5%	9,1	49,65%
Saldo + Rentabilidad	0,32% 2,92%	1.531	95%	79	5%	9,1	49,65%

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 5,5%, densidad de cotización de 50%, tablas de mortalidad RV-09 y B-06 y grupo familiar compuesto por beneficiario hombre con cónyuge 2 años menor.

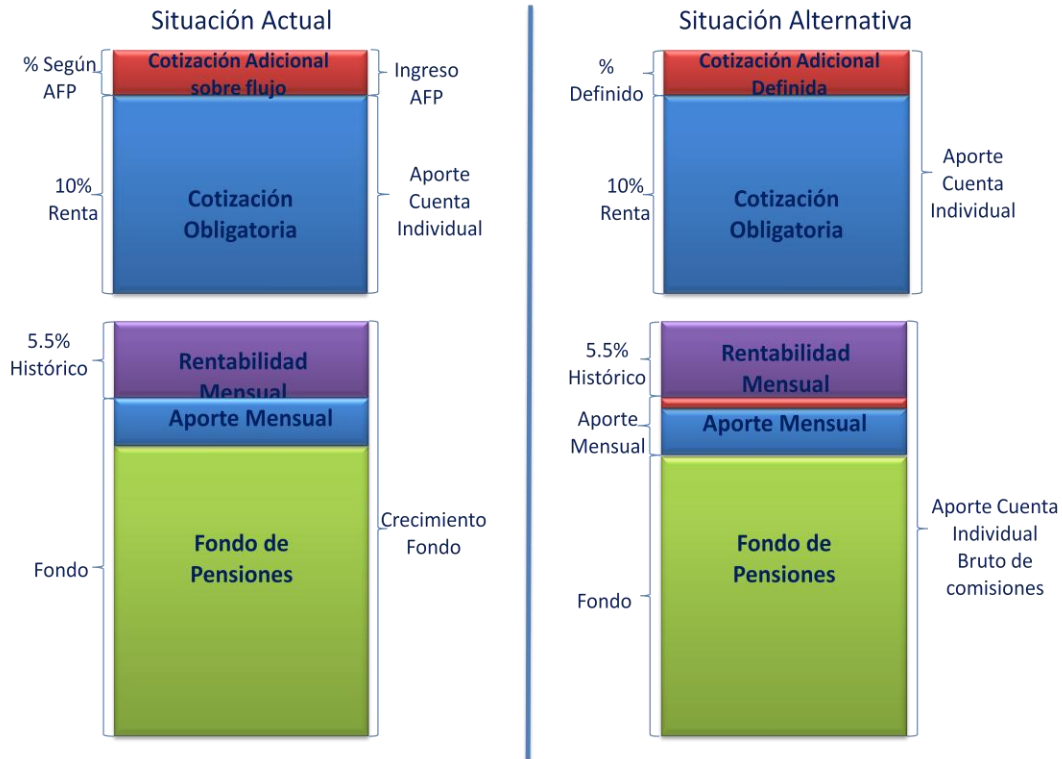
Comisión por flujo y por saldo se aplica sólo cuando existe cotización, mientras que cotización por rentabilidad se cobra mensualmente al afiliado sólo cuando existen retornos positivos.

Elaboración CIEDESS.

Sin embargo, 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 señaladas 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 N° 1.

¹³ Dada su regresividad e independencia con el saldo acumulado en la cuenta de pensiones, la comisión por rentabilidad no se incorpora en este análisis.

Figura Nº 1: Esquema alternativo de aportes



Elaboración CIEDESS.

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

Tomando como cotización adicional el promedio ponderado por cotizantes de 1,42%, vigente a agosto de 2012, se registra un aumento en las tasas de reemplazo de las comisiones por rentabilidad y saldo, siendo superiores a la estructura actual de comisión por flujo. Los resultados se presentan en el Cuadro Nº 10, donde se observa un incremento de 16% en el monto de las pensiones para las tres opciones alternativas.

Cabe 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 un 0,82% anual a un 0,71%, mientras que el cobro por rentabilidad cae de un 6,62% mensual a un 5,74%. Lo anterior se debe al aumento en los saldos administrados dado el mayor aporte a los fondos.

Cuadro Nº 10: Magnitud de pensiones con cotización de 11,42% y mantención de utilidades para administradora (ejemplo individual)

Estructura	Comisión	Saldo	Part.	Comisión	Part.	Pensión	Tasa de
		UF		UF		UF	Reemplazo
Por flujo	2,00%	1.609	95%	85	5%	9,5	52,20%
Saldo	0,71%	1.653	95%	85	5%	9,8	53,63%
Rentabilidad	5,74%	1.773	96%	79	4%	10,5	57,50%
Saldo + Rentabilidad	0,25% 2,92%	1.773	96%	79	4%	10,5	57,51%

Supuestos: Tasa de cotización de 11,42%, 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 5,5%, densidad de cotización de 50%, tablas de mortalidad RV-09 y B-06 y grupo familiar compuesto por beneficiario hombre con cónyuge 2 años menor.

Comisión por flujo y por saldo se aplica sólo cuando existe cotización, mientras que cotización por rentabilidad se cobra mensualmente al afiliado sólo cuando existen retornos positivos.

Elaboración CIEDESS.

Como se señaló anteriormente, la cotización adicional que puede destinarse a aumentar los aportes estará en relación con la comisión que cobra cada administradora. En este sentido, un adicional del 0,77% de la renta imponible mejora la magnitud de las pensiones en un 9%, mientras que el extremo máximo de 2,36% provoca un incremento de 26%. La sensibilidad de los parámetros que afectan el saldo acumulado es significativa.

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 señalado en el estudio, es 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.

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 las pensiones. No obstante, los efectos en términos de variación son diferentes, generándose un aumento superior para el caso del cobro por rentabilidad y la combinación de este último más una parte sobre saldo. También se observa un menor nivel en las comisiones para todas las opciones alternativas.

Según se muestra en el Cuadro Nº 11, las tasas de reemplazo para las estructuras de comisiones alternativas suben en un 35%, pasando desde un 46 a un 62% con un cobro sobre el saldo y de 50 a 67% para uno sobre rentabilidad.

Cuadro N° 11: Magnitud de pensiones con cotización de 11,42%, incentivos de rentabilidad y mantención de utilidades para administradora (ejemplo individual)

Estructura	Comisión	Saldo	Part.	Comisión	Part.	Pensión	Tasa de
		UF		UF		UF	Reemplazo
Por flujo	2,00%	1.609	95%	85	5%	9,5	52,20%
Saldo	0,64%	1.917	96%	85	4%	11,4	62,18%
Rentabilidad	4,73%	2.064	96%	79	4%	12,2	66,95%
Saldo + Rentabilidad	0,17% 2,91%	2.064	96%	79	4%	12,2	66,95%

Supuestos: Tasa de cotización de 11,42%, 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 5,5% para la comisión por flujo y 6% para las opciones restantes, densidad de cotización de 50%, tablas de mortalidad RV-09 y B-06 y grupo familiar compuesto por beneficiario hombre con cónyuge 2 años menor.

Comisión por flujo y por saldo se aplica sólo cuando existe cotización, mientras que cotización por rentabilidad se cobra mensualmente al afiliado sólo cuando existen retornos positivos.

Elaboración CIEDESS.

Adicionalmente, la variación positiva en el monto de las pensiones dependerá del período de aportes considerado, así como de la continuidad de los aportes. Una densidad de cotizaciones y un ciclo más prolongado generan un impacto superior. En efecto, el subir la densidad a un 80% produce un incremento de 58% en la pensión bajo un sistema de cobros por flujo, mientras que con un cobro sobre el saldo sería de 114% y sobre la rentabilidad esta variación alcanza un 120%.

5 RESUMEN DE RESULTADOS

Desde el punto de vista de los resultados para las Administradoras, para el período 2002-2011, se registra un escenario inicial con una cobro combinado por una comisión porcentual por flujo de 1,58% más una comisión fija hasta 2008 de \$ 385. Tal esquema de cobros generó un total de US\$ 9.376 millones de ingresos operacionales y US\$ 2.996 millones de utilidades según se muestra en el Cuadro N° 12.

Es posible configurar un sistema de comisiones que presente mayores grados de simetría, en cuyos casos los ingresos de las AFP se ven 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 a las simulaciones para el período estudiado, la simetría (columnas I, II y III del Cuadro N° 19) se asocia con una disminución de los ingresos y utilidades de las AFP respecto al escenario original. Por otra parte, cada una de las alternativas de cobro podría dejar indiferente a las Administradoras (columnas IV, V, VI y VII), sin embargo la asimetría (calculada a través de los ratios de rendimiento ROE y ROI) se mantiene.

Cuadro Nº 12: Resumen de impacto sobre resultados de AFP

	Inicial	Simetría			Paridad			
Simulación AFP 2002-2011	0	I	II	III	IV	V	VI	VII
Comisión por flujo	1,58%		0,80%		1,63%			
Comisión Fija	\$ 385	\$ 2.600				\$ 6.540		
Comisión por Rentabilidad		1,50%	1,60%	1,40%			4,74%	
Comisión por Saldo				0,36%				0,64%
Ingresos (MMUS\$)	9.376	7.618	8.320	8.500	9.376	9.376	9.376	9.376
Utilidades (MMUS\$)	2.996	1.267	1.958	2.135	2.996	2.996	2.996	2.996
Variación Ingresos	-	-18,7%	-11,3%	-9,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Variación Utilidades	-	-57,7%	-34,6%	-28,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ROE (Utilidades/Patrimonio)	20,5%	8,3%	12,0%	13,4%	19,7%	22,4%	19,8%	18,1%
ROI (Utilidades/Activos)	16,2%	6,5%	9,5%	10,6%	15,6%	17,5%	15,6%	14,4%
Rentabilidad	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%

Elaboración CIEDESS.

Por su parte, los efectos sobre las prestaciones del sistema de pensiones dependerán de las variables de cada afiliado, en términos de historial de cotizaciones (densidad y 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 y por rentabilidad generan un deterioro del saldo acumulado, ya que este último es la base de aplicación de la comisión.

Según se aprecia en el Cuadro Nº 13, la incorporación de comisión sobre saldo o rentabilidad implica una reducción en las tasas de reemplazo en comparación con el escenario inicial (comisión por flujo). El nivel de las comisiones está en función con mantener una utilidad de 33 UF para la Administradora.

Cuadro Nº 13: Resumen de impacto sobre la pensión

	Simetría									
Simulación individual	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X
Comisión por flujo	1,90%		1,80%	0,88%	0,96%					
Comisión Fija		\$ 6.678	\$ 357				\$ 1.804	\$ 1.466		
Comisión por Rentabilidad				3,54%		0,81%	4,86%		6,80%	
Comisión por Saldo					0,178%	0,298%		0,288%		0,376%
Saldo (UF)	1.609	1.609	1.609	1.525	1.525	1.525	1.495	1.476	1.452	1.438
Comisión (UF)	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80
Pensión (UF)	9,5	9,5	9,5	9,0	9,0	9,0	8,9	8,7	8,6	8,5
Tasa de Reemplazo	52,2%	52,2%	52,2%	49,5%	49,5%	49,5%	48,5%	47,9%	47,1%	46,6%

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 5,5%, densidad de cotización de 50%, 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 33 UF por afiliado.

Elaboración CIEDESS.

En la sección anterior se presentó una estructura de comisiones que permitía mejorar el nivel de las pensiones, la cual se obtuvo a través de dejar constante la tasa de aportaciones, es decir, combinando la tasa de cotización obligatoria con la adicional (comisión por cotización). De todas formas, se sigue sosteniendo que no existe una estructura de comisiones que satisfaga todos los objetivos de la regulación.

6 CONCLUSIONES

Existe una clara diferencia entre los rendimientos de las AFP y el de los afiliados, lo que se demuestra a través de un rendimiento promedio anual de la inversión y del patrimonio de 16,2% y 20,5% respectivamente para el período 2002 y 2011, en contraste con una rentabilidad promedio ponderada anual de los fondos de pensiones de 5,4% 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.

En este sentido, existe evidencia de países que han adoptado el modelo chileno de pensiones que han impulsado la discusión política sobre la posibilidad de modificaciones a la actual estructura de cobros de las administradoras de fondos de pensiones. Asimismo, esquemas actuales ya consideran cobre en función de la rentabilidad mensual obtenida por la gestión de tales fondos.

Con base a las simulaciones planteadas en este estudio, es posible establecer una estructura de cobros más congruente con el resultado de los multifondos, la cual debe incorporar una comisión variable como proporción de la rentabilidad positiva mensual de los fondos de pensiones. Diferentes combinaciones entre este tipo de comisión más una parte fija, porcentual sobre el ingreso imponible o sobre el saldo lograrían iguales efectos mediante diferentes proporciones. Dada la madurez del sistema chileno, el patrimonio actual de los fondos de pensiones permite 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 simetría entre los resultados operacionales y los retornos de los fondos de pensiones produciría una disminución en los ingresos y utilidades de las Administradoras. Por su parte, la paridad de ingresos para las AFP a través de sistemas de comisiones alternativos se relaciona con ratios de rendimiento similares a los originales.

Pese a la mayor simetría que produciría una comisión por rendimiento, existen efectos considerables sobre el monto final de las pensiones. Dado 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 estas reducciones implicaría una menor pensión. No obstante, se mostró la posibilidad de mejorar tanto el nivel de las pensiones como el resultado de las AFP con un esquema de comisiones sobre el saldo, por rentabilidad o ambos, lo cual se lograría a través de adicionar el actual cobro por flujo 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 más que con la cobertura, lo que como ya se explicó, se obtiene en mayor parte 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 rendimiento afecta a los afiliados de saldos superiores. Por consiguiente, no existe una estructura que satisfaga todos los objetivos que se podrían desear para un sistema de pensiones.

7 REFERENCIAS

- Asociación Gremial de AFP: "Estructura Tarifaria de la Industria de AFP: ¿Conviene Eliminar la Comisión Fija?", octubre de 2004.
- Biblioteca del Congreso Nacional: "Diagnóstico del sistema previsional que pretende perfeccionar el proyecto de ley", Serie de Estudios Nº 6, 2007.
- CEPAL: "Políticas para la reducción de costos en los sistemas de pensiones: el caso de Chile", Septiembre de 1999.
- CIEDESS: "Anuario de la Seguridad Social en Chile 2009", septiembre 2010.
- CIEDESS: "Modernización de la Seguridad Social en Chile 1980-2009, 30 Años", diciembre 2010.
- CIEDESS: Nota Técnica Nº 2 "Licitación de cartera de nuevos afiliados", febrero de 2010.
- CIEDESS: Nota Técnica Nº 5 "Resultados de la segunda licitación del SIS: Evolución y beneficios para los cotizantes", mayo de 2010.
- CIEDESS: Nota Técnica Nº 18 "Seguro de Invalidez y Supervivencia: desarrollo y efectos", junio de 2011.
- CIEDESS: Nota Técnica Nº 21 "Evolución de comisiones de las AFP", noviembre de 2011.
- CIEDESS: Nota Técnica Nº 22: "Segunda licitación de cartera de nuevos afiliados", diciembre de 2011.
- CIEDESS: "Sistemas de Capitalización: Su Aporte a la Solución del Problema de las Pensiones", septiembre de 2008.
- Consejo Asesor Presidencial para la Reforma al Sistema de Pensiones: Volumen I: Diagnóstico y Propuestas para la Reforma Previsional".

- De Gregorio, José: "Propuesta de flexibilización de las comisiones de las AFP: Un avance para corregir las ineficiencias", 1997.
- FIAP: "Avanzando en el fortalecimiento y la consolidación de los sistemas de capitalización individual", 2011.
- Lagos, Carlos y Takagi, Luis: "Propuesta de cambio del sistema de cobro de comisiones de las AFP", Lima Perú 2000.
- OECD: "Pensions at a Glance 2011: Retirement-income Systems in OECD and G20 Countries", marzo de 2011.
- Olivera, Javiera: "Recuperando la solidaridad en el sistema de pensiones peruano: Una propuesta de Reforma", noviembre de 2009.
- Superintendencia de Pensiones: "Chile 2008: Una Reforma Previsional de Segunda Generación", octubre de 2009.
- Superintendencia de Pensiones: "Efectos de largo plazo de la Comisión ...ja en el Sistema Chileno de AFP", agosto de 2006.
- Superintendencia de Pensiones: "El Sistema Chileno de Pensiones VII Edición", 2010.

8 ANEXOS

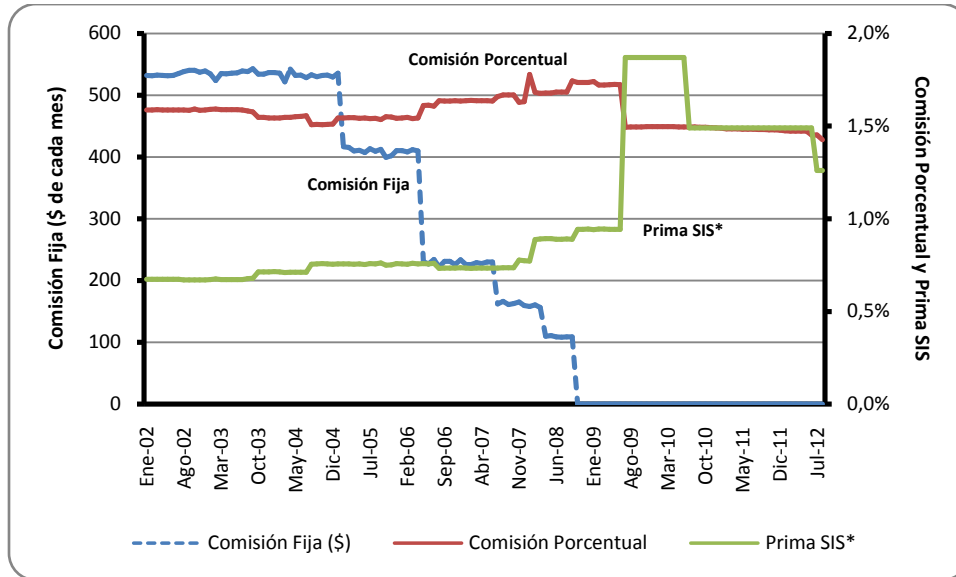
8.1 Anexo 1: Evolución de las comisiones por cotización cobradas por el sistema de pensiones, período 2002-2012.

Para el período estudiado se observa el traspaso continuo desde un sistema de comisiones mixtas, fija más porcentual, hacia uno uniforme, sólo porcentual. La necesidad de incorporar grados de competencia al sistema de pensiones aceleró este proceso, siendo las licitaciones el instrumento clave. La Reforma Previsional eliminó el costo fijo en octubre de 2008, lo que se tradujo en un incremento de la comisión porcentual, tanto del cobro de la AFP (promedio ponderado¹⁴ de 1,68 a 1,74%) como de la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia (0,89 a 0,94%).

Posteriormente, tras la puesta en práctica de la primera licitaciones de la prima SIS en julio de 2009 se registraron las primeras modificaciones importantes en los cobros, con resultados opuestos. Por una parte, el cobro de las administradoras se redujo de un 1,72% a un 1,49% y el de las Compañías de Seguros se incrementó de un 0,94% a un 1,87%. A partir de esta fecha se ha licitado tanto la cartera de nuevos afiliados como las siguientes versiones de la prima del SIS, produciéndose continuas bajas en ambos costos (ver Gráfico A1.1).

¹⁴ Ponderado en base a la proporción de cotizantes de cada AFP.

Gráfico N° A1.1: Promedio ponderado de comisiones por cotizaciones cobradas por las AFP, 2002-2012



(*) El cobro de la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia se traspasó totalmente a los empleadores en julio de 2011.
 Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

8.2 Anexo 2: Simulación de ingresos por comisiones y utilidades de las AFP bajo estructuras de cobros alternativos, período 2002-2011.

Cuadro N° A2.1: Efectos de haber aplicado una comisión fija sobre los ingresos por comisiones de las AFP, período 2002-2011 (en MMUS\$)

Comisión	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Total
Original	767	787	834	923	991	1.107	1.236	1.062	801	869	9.376
\$ 4.000	631	650	695	756	788	857	918	753	494	505	7.049
\$ 4.500	675	692	738	802	836	907	967	802	545	557	7.520
\$ 5.000	718	735	782	847	883	956	1.015	850	595	609	7.992
\$ 5.500	762	778	826	893	930	1.005	1.064	899	646	661	8.464
\$ 6.000	806	821	869	939	978	1.054	1.112	947	697	713	8.936
\$ 6.500	849	864	913	984	1.025	1.103	1.161	996	748	765	9.408
\$ 7.000	893	907	957	1.030	1.073	1.152	1.209	1.044	798	817	9.880
\$ 7.500	937	949	1.000	1.075	1.120	1.202	1.258	1.092	849	869	10.352
\$ 8.000	981	992	1.044	1.121	1.167	1.251	1.306	1.141	900	921	10.824

Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

Cuadro N° A2.2: Efectos de haber aplicado una comisión fija sobre las utilidades (pérdidas) de las AFP, período 2002-2011 (en MMUS\$)

Comisión	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Total
Original	232	220	230	219	318	318	-6	532	537	396	2.996
\$ 4.000	96	83	91	53	116	69	-324	223	230	32	668
\$ 4.500	140	126	135	98	163	118	-275	272	280	84	1.140
\$ 5.000	183	168	179	144	211	167	-227	320	331	136	1.612
\$ 5.500	227	211	222	189	258	216	-178	369	382	188	2.084
\$ 6.000	271	254	266	235	305	265	-130	417	432	240	2.556
\$ 6.500	314	297	310	280	353	314	-81	466	483	292	3.028
\$ 7.000	358	340	353	326	400	364	-33	514	534	344	3.500
\$ 7.500	402	383	397	372	447	413	16	562	585	396	3.972
\$ 8.000	445	425	441	417	495	462	64	611	635	447	4.443

Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

Cuadro N° A2.3: Efectos de haber aplicado una comisión porcentual sobre los ingresos por comisiones de las AFP, período 2002-2011 (en MMUS\$)

Comisión	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Total
Original	767	787	834	923	991	1.107	1.236	1.062	801	869	9.376
0,50%	419	444	489	551	582	653	733	582	327	352	5.134
0,75%	488	513	561	631	669	748	835	690	446	483	6.065
1,00%	557	582	633	711	755	843	936	798	565	615	6.995
1,25%	626	651	705	790	842	937	1.038	906	685	746	7.926
1,50%	695	719	777	870	928	1.032	1.139	1.015	804	877	8.856
1,75%	763	788	849	950	1.015	1.126	1.241	1.123	923	1.008	9.786
2,00%	832	857	921	1.029	1.101	1.221	1.342	1.231	1.043	1.139	10.717
2,25%	901	926	993	1.109	1.188	1.316	1.443	1.339	1.162	1.271	11.647
2,50%	970	994	1.065	1.189	1.274	1.410	1.545	1.447	1.281	1.402	12.578

Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

Cuadro N° A2.4: Efectos de haber aplicado una comisión porcentual sobre las utilidades (pérdidas) de las AFP, período 2002-2011 (en MMUS\$)

Comisión	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Total
Original	232	220	230	219	318	318	-6	532	537	396	2.996
0,50%	-116	-122	-114	-153	-90	-135	-509	52	62	-121	-1.246
0,75%	-47	-54	-42	-73	-4	-41	-407	160	182	10	-316
1,00%	22	15	30	7	83	54	-306	268	301	141	615
1,25%	91	84	102	86	169	148	-205	377	420	272	1.545
1,50%	160	153	174	166	256	243	-103	485	540	404	2.476
1,75%	228	221	246	246	342	338	-2	593	659	535	3.406
2,00%	297	290	318	326	429	432	100	701	778	666	4.337
2,25%	366	359	390	405	515	527	201	809	897	797	5.267
2,50%	435	428	462	485	602	621	303	917	1.017	928	6.198

Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

Cuadro N° A2.5: Efectos de haber aplicado una comisión por rendimiento sobre los ingresos por comisiones de las AFP, período 2002-2011 (en MMUS\$)

Comisión	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Total
Original	767	787	834	923	991	1.107	1.236	1.062	801	869	9.376
3,00%	372	559	578	640	995	944	808	1.185	656	358	7.096
3,50%	387	601	617	681	1.093	1.024	855	1.322	750	402	7.733
4,00%	403	644	656	723	1.190	1.104	901	1.458	845	447	8.370
4,50%	418	686	694	764	1.288	1.184	947	1.595	939	492	9.007
5,00%	433	728	733	805	1.385	1.264	994	1.732	1.034	536	9.644
5,50%	448	770	772	847	1.483	1.344	1.040	1.868	1.129	581	10.281
6,00%	463	812	811	888	1.581	1.424	1.086	2.005	1.223	626	10.918
6,50%	478	854	850	929	1.678	1.504	1.132	2.141	1.318	670	11.555
7,00%	493	896	889	971	1.776	1.584	1.179	2.278	1.412	715	12.192

Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

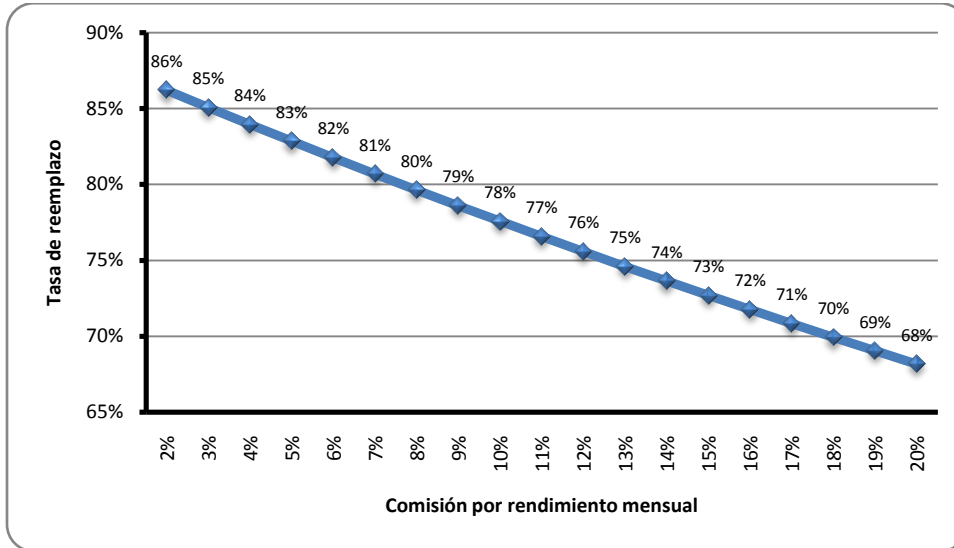
Cuadro N° A2.6: Efectos de haber aplicado una comisión por rendimiento sobre las utilidades (pérdidas) de las AFP, período 2002-2011 (en MMUS\$)

Comisión	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Total
Original	232	220	230	219	318	318	-6	532	537	396	2.996
3,00%	-163	-7	-25	-64	322	155	-434	655	391	-116	715
3,50%	-148	35	14	-23	420	235	-388	792	486	-71	1.352
4,00%	-133	77	52	19	518	315	-341	928	580	-26	1.989
4,50%	-117	119	91	60	615	395	-295	1.065	675	18	2.626
5,00%	-102	161	130	102	713	475	-249	1.202	770	63	3.264
5,50%	-87	203	169	143	810	555	-202	1.338	864	108	3.901
6,00%	-72	245	208	184	908	635	-156	1.475	959	152	4.538
6,50%	-57	287	246	226	1.006	715	-110	1.611	1.053	197	5.175
7,00%	-42	329	285	267	1.103	795	-63	1.748	1.148	242	5.812

Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

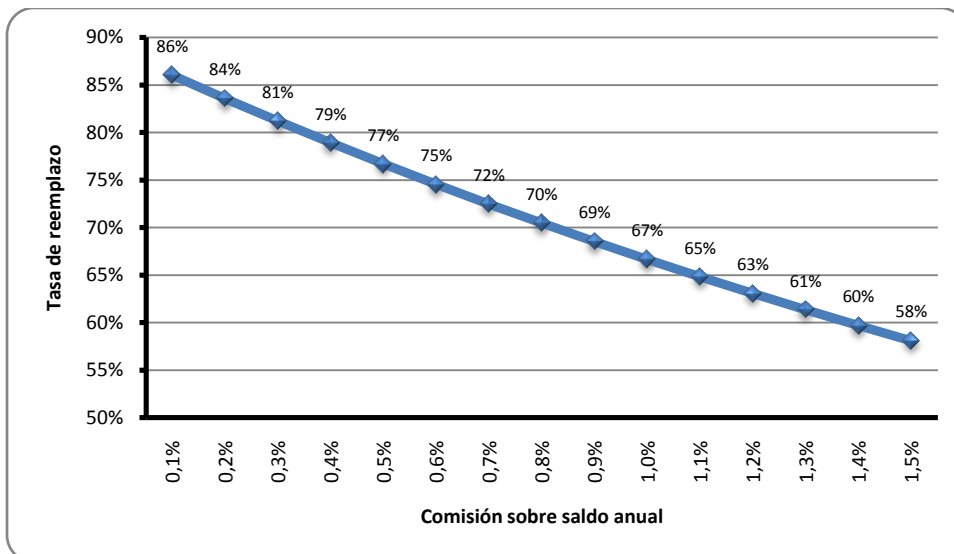
8.3 Anexo 3: Efecto de una comisión por saldo y por rendimiento sobre el monto de la pensión.

Gráfico N° A3.1: Efecto en la pensión final según nivel de la comisión sobre el saldo aplicada



Supuestos: Aportes ininterrumpidos entre los 20 y 65 años, ingreso imponible de 15 UF con incremento anual de 2% hasta los 50 años, rentabilidad real anual de 5%.
 Elaboración CIEDESS.

Gráfico N° A3.2: Efecto en la pensión final según nivel de la comisión por rendimiento aplicada



Supuestos: Aportes ininterrumpidos entre los 20 y 65 años, ingreso imponible de 15 UF con incremento anual de 2% hasta los 50 años, rentabilidad real anual de 5%.
 Elaboración CIEDESS.

9 EQUIPO DE TRABAJO

El Área de Investigación y Estudios, por especial encargo del Directorio de CIEDESS, decidió realizar este estudio dada la relevancia del tema a nivel nacional. Para aquello, se organizó un equipo de trabajo con las capacidades de abordar las materias relacionadas con lo solicitado, conformado por los profesionales que se listan a continuación:

Patricio Merino S.
Director Honorario de CIEDESS

Nicolás Starck A.
Gerente General de CIEDESS

Cristián Marcó E.
Gerente de Investigación y Estudios de CIEDESS

Christopher Clavero D.
Jefe Unidad de Estudios Cuantitativos de CIEDESS