



ESTRUCTURAS DE COMISIONES EN SISTEMAS DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL:

✓ Análisis a nivel de afiliado

Resumen

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

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 cotizantes y administradores.

Esta Nota Técnica pretende analizar el impacto de una eventual modificación en la estructura de comisiones, especialmente desde el punto de vista de los afiliados, es decir, focalizándose en el saldo acumulado final –que dará origen a la pensión– y el gasto en comisiones. Adicionalmente, se entrega una propuesta de estructura de comisiones que permitiría mejorar la prestación final, sin alterar los resultados actuales de las AFP.

Según se aprecia en el siguiente cuadro, la incorporación de comisión sobre saldo o rentabilidad implica una reducción en las tasas de reemplazo en comparación con el escenario vigente (comisión por flujo). El nivel de las comisiones aplicadas está determinado por la permanencia de una utilidad de 37 UF para la Administradora durante la permanencia total del afiliado, correspondiente a su vez a un gasto operacional de 58 UF. Los resultados se presentan en orden a la pensión obtenida en cada una de las opciones.

Simulación individual	Simetría									
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X
Comisión por flujo	1,83%		1,73%	0,99%	0,96%					
Comisión fija		\$ 6.449	\$ 357				\$ 1.804	\$ 1.466		
Comisión por rentabilidad				3,57%		0,82%	5,67%		8,05%	
Comisión por saldo					0,184%	0,345%		0,306%		0,404%
Saldo final (UF)	1.701	1.701	1.701	1.621	1.611	1.596	1.576	1.555	1.526	1.511
Comisiones totales (UF)	95	95	95	95	95	95	95	95	95	95
Pensión (UF)	9,6	9,6	9,6	9,2	9,1	9,0	8,9	8,8	8,6	8,5
Tasa de Reemplazo	52,0%	52,0%	52,0%	49,5%	49,3%	48,8%	48,2%	47,5%	46,7%	46,2%

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 60%, tablas de mortalidad RV-09 y B-06 y grupo familiar compuesto por beneficiario hombre con cónyuge 2 años menor. Utilidad AFP para el ciclo de 37 UF por afiliado.

Elaboración CIEDESS.

1. Antecedentes

Las fuentes de ingreso de las AFP se basan en la rentabilidad del encaje, el cobro de comisiones y otros ingresos. Lo sensible de este esquema es que, como resultados, no necesariamente genera simetría entre las administradoras y los ahorrantes. Esta asimetría ha generado ciertas disconformidades en la opinión pública, lo que ha generado presiones para un eventual cambio en la estructura de cobro de comisiones.

El diseño vigente del sistema de pensiones considera el cobro de comisiones por la administración de las distintas cuentas que mantienen los afiliados. El depósito de cotizaciones periódicas obligatorias en la cuenta de capitalización individual (cotización adicional) se establece como un porcentaje sobre la remuneración o renta imponible que da origen a la cotización, representando la principal fuente de ingresos de las AFP (90% en promedio de los ingresos operacionales para el período 2002-2012).

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

2. Estructuras de comisiones en sistemas de capitalización individual

2.1. Evidencia internacional

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.

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

Considerando cifras a 2012 de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP), es posible realizar una comparación con los países que poseen un sistema de pensiones basado en cuentas de capitalización individual, observándose en el Cuadro Nº 1 la estructura de cobro de comisiones y las diferencias mencionadas.

Cuadro Nº 1: Estructura de comisiones en sistemas de capitalización individual, datos efectivos a 2012

País	Comisión Fija	Comisión Variable (% del salario)		Comisión Variable (% del fondo adm.)	Comisión Variable (% rentab. Fondo)	Comisión Variable (% del aporte)
<i>Latinoamérica</i>						
Bolivia (1)		0,50	1,71			
Colombia		1,27	1,73			
Costa Rica (2) (3)				1,095		
Chile		1,41	1,26			
El Salvador		1,03	1,17			
Honduras		2,00	1,00			
México (2)				1,33		
Perú		1,81	1,29	(*)		
Rep. Dominicana (4)		0,50	1,00		(4)	
Uruguay		1,586	1,290	0,00152		
<i>Europa</i>						
Bulgaria (2)		0,25			1,00	
Croacia		S/I		S/I		
Estonia		S/I		S/I		
Hungría				S/I		
Kazajstán					15,00	
Letonia		S/I		S/I	S/I	
Macedonia		S/I		S/I		
Polonia (2) (5)				0,413		3,445
Rumania (2) (6)				0,60		2,50

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

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

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

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

(4) República Dominicana: La comisión variable (% rentabilidad del fondo) es igual al 30% del exceso de rentabilidad obtenido por encima del promedio de la banca nacional, excepto para el caso de la AFP "Romana", la 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 2012.

Elaboración propia.

La mayoría de los países posee un esquema de comisiones variables como porcentaje de la renta imponible destinadas a la administración y la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia. A su vez, se observa que la totalidad de los países no aplica o eliminó el cobro de comisión fija, como era el caso de Chile y Uruguay hasta 2008. Por lo general, el cobro se realiza sobre cuentas que registran algún flujo mensual, es decir, no se efectúa cobro por cuentas inactivas. Comparando los países que sólo cobran por tales conceptos, se tiene una comisión promedio de 1,20% por la Administradora y de 1,43% por la Compañía de Seguros de Vida (prima SIS), situando a Chile con un costo mayor para la primera y menor en la segunda. Sin embargo, el costo total de comisiones para los cotizantes es de 1,41% en Chile, inferior al 2,64% promedio para los países con estructura de cobros similar.

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 inferior al promedio, pero aún superior a los niveles pre-licitación (0,94% ponderado). Por su parte, en el caso de la comisión por administración, la ganadora de la segunda licitación de cartera de nuevos afiliados ofreció un costo de 0,77%, por lo que el promedio ponderado del sistema cayó a un 1,41%.

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

Por lo general, la mayoría de los países realiza licitaciones para determinar el cobro, ya sea por administración o por el seguro de invalidez y sobrevivencia. En algunos casos la licitación de cartera de afiliados, no se centra sólo en los nuevos entrantes, sino en una masa más amplia (México).

2.2. Comisiones aplicadas en Chile

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 cotización¹;
- 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);

¹ En el caso de las Cuentas de Ahorro de Indemnización, se puede cobrar una comisión porcentual del depósito; actualmente ninguna Administradora cobra esta comisión.

- 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 Administradora².

En el Cuadro Nº 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 Nº 2: Estructura de comisiones de las AFP, diciembre 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 Afil.	Afiliados	No Afil.	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.

2.3. Caracterización de principales tipos de comisiones en sistemas de capitalización

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 respecto a los objetivos deseables en un régimen de pensiones.

2.3.1. 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 .

² Actualmente, ninguna AFP cobre esta comisión.

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 administradoras³.

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

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

A diferencia de otras alternativas de cobro, la comisión fija se ajusta mejor a la estructura de gastos operacionales de las AFP, de forma principal a las partidas asociadas a la administración de cuentas individuales. Por 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.

2.3.2. 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 .

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

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 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 cotizante⁴, 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.

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

⁴ 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 han cotizado frecuentemente (mayor densidad de cotizaciones) y quienes están prontos a pensionarse.

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

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.

2.3.4. 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.

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 saldo⁵, 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 afiliados. Parte de la rentabilidad es traspasada en forma de precio a las administradoras, por lo que esta menor capitalización puede asociarse a una reducción en el monto de la pensión. Por 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.

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

2.3.5. Combinaciones de modalidades de comisiones

En base a las estructuras únicas ya analizadas es posible crear combinaciones en virtud de objetivos deseados. Se plantean dos alternativas de mayor adhesión, fija más porcentual –como la implementada hasta octubre de 2008 en Chile– y fija más porcentual por rendimiento –según la tendencia de la mayoría de las propuestas sobre modificaciones a la estructura de cobros actual–.

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

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

Este tipo de cobro era el esquema que existía en el modelo chileno hasta septiembre de 2009, siendo el que más se ajustaba a la estructura de gastos de las AFP. La parte variable se asocia a la prestación del seguro de invalidez y sobrevivencia, mientras la comisión fija cubre el resto de los gastos.

2.3.5.2. 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 Vivienda, mantienen un precio mensual fijo, como proporción de la Unidad de Fomento respectiva, más un porcentaje de la rentabilidad obtenida en tal período (en caso de haberla). Por una parte tal estructura permite cubrir los costos fijos de la administración, y por otra, una forma de lograr ingresos según desempeño, en línea con la rentabilidad para los afiliados. Por consiguiente, esta estructura supone una mayor simetría entre los rendimientos de los actores involucrados –AFP y afiliados–.

3. Efectos económicos sobre afiliados según tipo de comisión

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 o por rentabilidad genera un deterioro del saldo acumulado, ya que este último es la base de aplicación de la comisión. Por consiguiente, existirían tipos de comisiones que producirían un efecto negativo en el monto de las pensiones al reducir el saldo acumulado final.

Según se aprecia en el Cuadro Nº 6, 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 37 UF para la Administradora durante la permanencia total de éste, vinculada a su vez a un gasto operacional de 58 UF. Los resultados se presentan en orden a la pensión obtenida en cada una de las opciones.

Cuadro Nº 6: Resumen de impacto sobre la pensión

Simulación individual	Simetría									
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X
Comisión por flujo	1,83%		1,73%	0,99%	0,96%					
Comisión fija		\$ 6.449	\$ 357				\$ 1.804	\$ 1.466		
Comisión por rentabilidad				3,57%		0,82%	5,67%		8,05%	
Comisión por saldo					0,184%	0,345%		0,306%		0,404%
Saldo final (UF)	1.701	1.701	1.701	1.621	1.611	1.596	1.576	1.555	1.526	1.511
Comisiones totales (UF)	95	95	95	95	95	95	95	95	95	95
Pensión (UF)	9,6	9,6	9,6	9,2	9,1	9,0	8,9	8,8	8,6	8,5
Tasa de Reemplazo	52,0%	52,0%	52,0%	49,5%	49,3%	48,8%	48,2%	47,5%	46,7%	46,2%

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 60%, tablas de mortalidad RV-09 y B-06 y grupo familiar compuesto por beneficiario hombre con cónyuge 2 años menor. Utilidad AFP para el ciclo de 37 UF por afiliado.

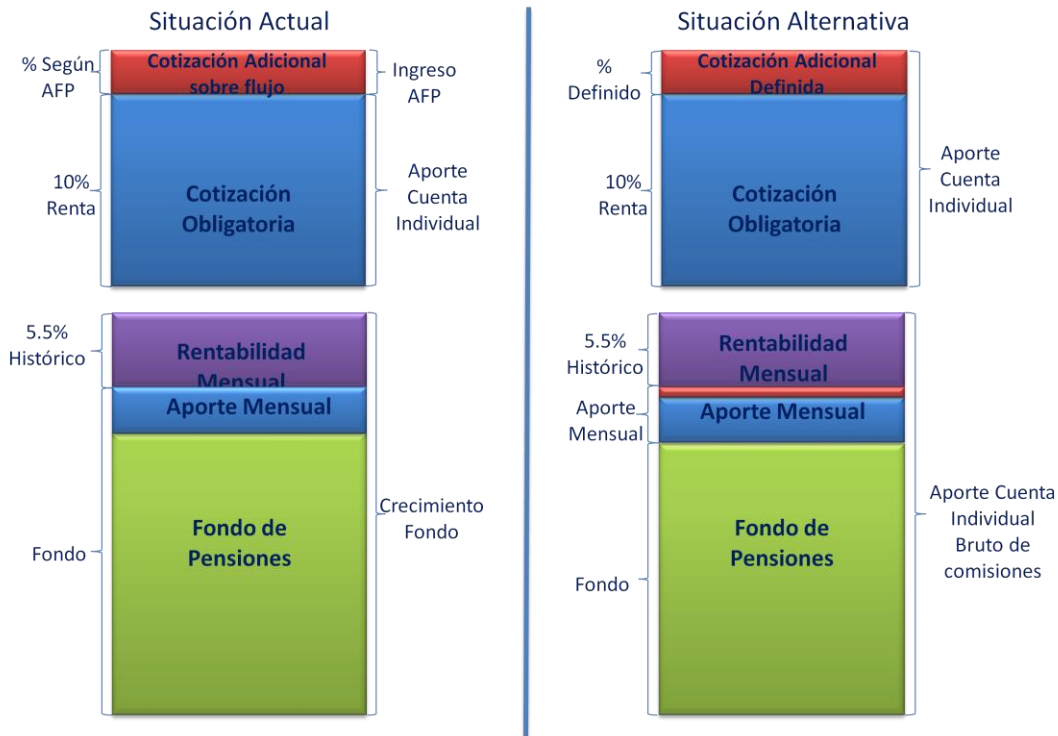
Elaboración CIEDESS.

4. Propuesta

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

Las simulaciones debiesen introducir la lógica de mantener los aportes constantes para efectos comparativos. Dicho de otro modo, la tasa de aporte bajo una estructura que involucre las comisiones sobre saldo o por rendimiento debe añadir la cotización adicional, es decir, el aporte total al fondo de pensiones vendría dado por el 10% obligatorio más la comisión actualmente cobrada (con un máximo de 2,36% y un mínimo de 0,77% vigentes), según se muestra en la Figura Nº 1.

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 diciembre 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 7, donde se observa un incremento de 3% en el monto de las pensiones para el caso de cobro sobre saldo y de 9% usando un cobro sobre rentabilidad.

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 0,40% anual a un 0,35%, mientras que el cobro por rentabilidad cae de un 8,05% mensual a un 6,98%. Lo anterior se explica por el aumento en los saldos administrados dado el mayor aporte a los fondos.

Cuadro Nº 7: Magnitud de pensiones con descuento del 11,42% y mantención de utilidades para Administradora (ejemplo individual)

Estructura	Comisión	Saldo	Part.	Comisión	Part.	Pensión	Tasa de	Ingreso	Costos	Utilidad
		UF		UF		UF	Reemplazo	UF	UF	UF
Por flujo	1,42%	1.701	96%	73	4%	9,6	52,00%	73	58	16
Saldo	0,35%	1.753	95%	95	5%	9,9	53,59%	95	58	37
Rentabilidad	6,98%	1.850	95%	95	5%	10,5	56,57%	95	58	37
Saldo + Rentabilidad	0,29% + 0,81%	1.850	95%	95	5%	10,5	56,57%	95	58	37

Supuestos: Tasa de cotización de 11,42%, aportes desde los 20 años de edad, ingreso imponible de 10 UF, incremento salarial a anual de 2% hasta los 50 años, rentabilidad real anual de 5%, densidad de cotización de 60%, tablas de mortalidad RV-09 y B-06 y grupo familiar compuesto por beneficiario hombre con cónyuge 2 años menor.

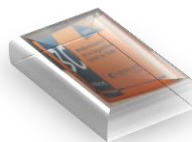
Elaboración CIEDESS.

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

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. Adicionalmente, la variación positiva en el monto de las pensiones dependerá del período de aportes considerado, así como de la continuidad de estos. Una mayor densidad de cotizaciones y un ciclo más prolongado generan un impacto superior.

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

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



Referencias

- Asociación Gremial de AFP: "Estructura Tarifaria de la Industria de AFP: ¿Conviene Eliminar la Comisión Fija?", octubre de 2004.
- CEPAL: "Políticas para la reducción de costos en los sistemas de pensiones: el caso de Chile", Septiembre de 1999.
- CIEDESS: "Modernización de la Seguridad Social en Chile 1980-2009, 30 Años", diciembre 2010.
- CIEDESS: "Sistema de comisiones de las AFP: alternativas de cobro y sus efectos", agosto de 2012.
- CIEDESS: Nota Técnica Nº 21 "Evolución de comisiones de las AFP", noviembre 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.
- 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.