



Subsecretaría
de Previsión
Social

Gobierno de Chile

Dirección de Estudios
Santiago de Chile.
Noviembre 2014

NOTA TÉCNICA N°1

Los costos de las comisiones pagadas
por los cotizantes en el Sistema AFP



Dirección de **Estudios Previsionales**

Documento de elaboración propia, preparado por el equipo de profesionales de la Dirección de Estudios Previsionales de la Subsecretaría de Previsión Social. Se autoriza su reproducción total o parcial, citando la fuente.

Publicación editada por la Subsecretaría de Previsión Social
Huérfanos 1273, Santiago de Chile
Noviembre, 2014

Subsecretario de Previsión Social
Marcos Barraza Gómez

Jefe Dirección de Estudios Previsionales
Gonzalo Cid Vega

Coordinador de Informe
Juan Vila Cerda

Tabla de contenido

Los costos en comisiones pagadas a las AFP.....	4
Las comisiones normales: el precio pagado por el servicio de administrar las cotizaciones obligatorias.....	4
Las comisiones del 45bis: la comisión que las AFP pagan a los intermediarios financieros.....	6
Gasto total del Sistema en Comisiones.....	10
¿Cuánto representan del fondo total?.....	12
¿Cuánto representan del costo total de administrar el dinero de los afiliados?.....	13
¿Cuánto representan de las utilidades de las AFP's?.....	14
¿Cuál es el efecto de sobre las pensiones de los cotizantes?.....	15
Conclusiones	17

Los costos en comisiones pagadas a las AFP

Las AFP's están autorizadas por el DL 3.500 de 1980, a cobrar una comisión por sus servicios de administración de las cotizaciones previsionales obligatorias, las que son calculadas y cobradas como un porcentaje del salario imponible de cada cotizante.

Además, el artículo 45 bis del DL 3.500 establece que, para las inversiones realizadas en el extranjero o en fondos mutuos, las AFP's pueden recurrir a intermediarios financieros, quienes cobran comisiones calculadas como un porcentaje de los fondos invertidos, cuyo costo es descontado del mismo fondo. Es decir, el costo de los intermediarios es traspasado a los cotizantes.

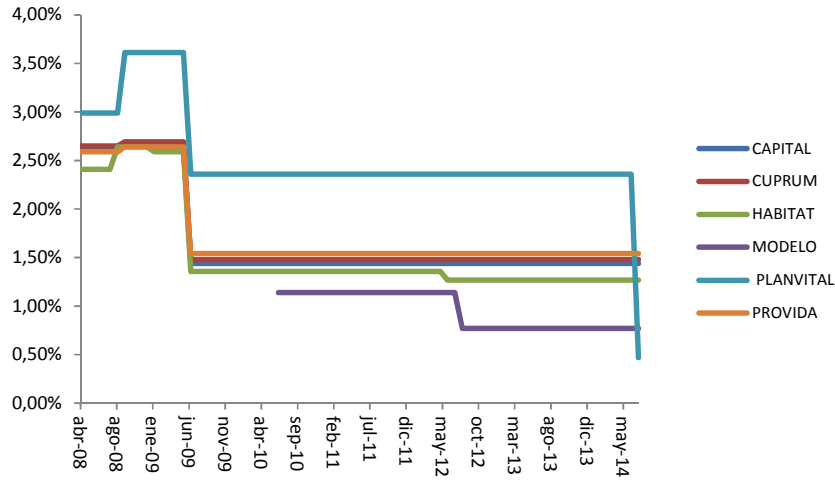
La Superintendencia de Pensiones (SP) regula el porcentaje máximo posible de traspasar a los cotizantes, exigiendo que los diferenciales generados por comisiones que superen el máximo establecido sean asumidos por las AFP's.

Es decir, la ley ampara que, además de las comisiones normales que son el precio asumido por el servicio de administración prestado por la AFP, un porcentaje de su costo operacional sea pagado por el cotizante. Situación agravada por tratarse de un cobro asociado a una situación que no elige el cotizante y que no se informa como costo explícito.

Las comisiones normales: el precio pagado por el servicio de administrar las cotizaciones obligatorias

El DL 3.500 de 1980 que modificó el Sistema Previsional Chileno y que creó las AFP, estableció que las administradoras cobrasen por sus servicios de administración de las cotizaciones previsionales obligatorias, una comisión que se calcula y cobra como un porcentaje del salario imponible.

Gráfico 1
Evolución de las comisiones normales cobradas por cada AFP
(abril 2008-mayo 2014)



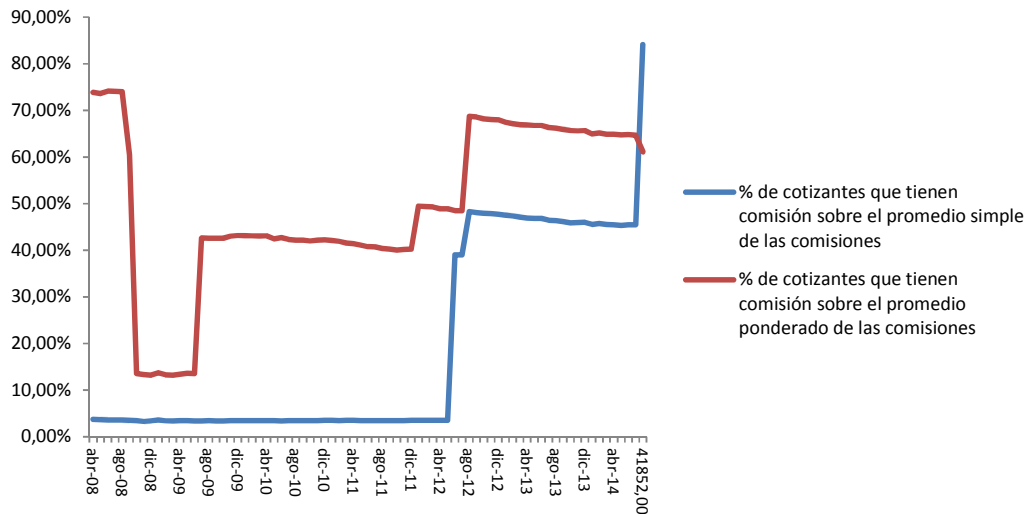
Fuente: Superintendencia de Pensiones

Tal como es posible apreciar en el Gráfico 1, estas comisiones han ido disminuyendo en el tiempo, principalmente luego de la reforma previsional del año 2009 que introdujo al D.L.3.500 un mecanismo de ampliación de la competencia en la industria, mediante un sistema de licitación de la nueva cohorte de cotizantes al mejor oferente en precio, lo que implicó además en 2010 la entrada de un nuevo actor al mercado (AFP Modelo).

El gráfico 2 nos muestra la cantidad de cotizantes que pagan comisiones normales por sobre el promedio simple y por sobre el promedio ponderado de las comisiones cobradas por las administradoras. A partir de ello, es posible inferir que las licitaciones han tenido el efecto de subir la cantidad de cotizantes que se encuentran pagando una comisión por sobre los distintos promedios, para agosto 2014, el porcentaje de cotizantes que contaban con una comisión sobre el promedio simple y ponderado, eran 84,12% y 61,09% respectivamente¹ (Ver Gráfico 2).

¹ En el anexo se encuentra la evolución de las comisiones por AFP y de la comisión promedio calculada como media simple y promedio ponderado por cotizantes.

Gráfico 2
Porcentaje de cotizantes que cuentan con una comisión sobre el promedio simple y ponderado de las comisiones



Fuente: Datos de la Superintendencia de Pensiones.

Es decir, los efectos que buscó la reforma en relación a ampliar la competencia en el mercado, han sido acotados. Los cotizantes no han hecho uso del derecho a cambiarse al oferente más barato, la racionalidad del demandante, al parecer, no está operando.

Las comisiones del 45bis: la comisión que las AFP pagan a los intermediarios financieros

Además de las comisiones normales, el artículo 45 bis del D.L.3.500 establece que las AFP's, en caso de invertir en el extranjero o en fondos mutuos nacionales, pueden cargar las comisiones que a ellas les cobran los intermediarios financieros, a los cotizantes como un porcentaje sobre los fondos administrados:

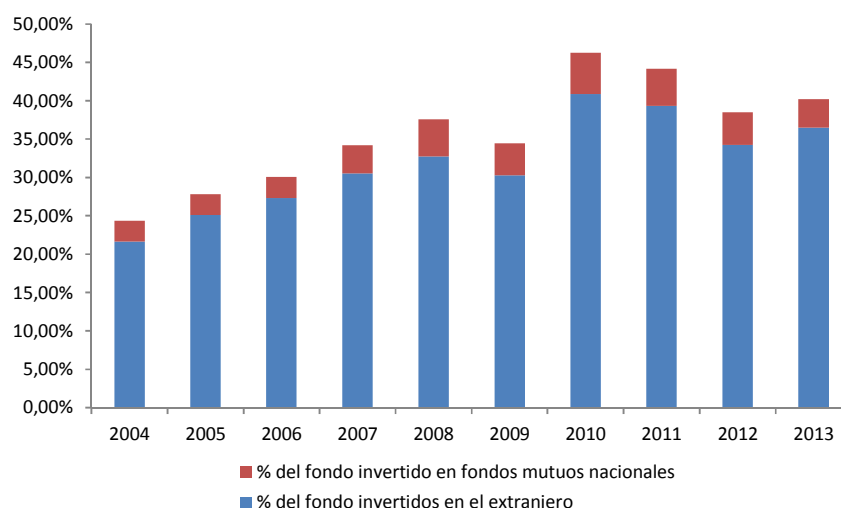
“(...) Para efectos de las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones en cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos, a que se refieren las letras h) y j) del artículo 45 y títulos representativos de índices de instrumentos financieros a que se refiere la letra j) del mismo artículo, así como para otros instrumentos definidos en el Régimen de Inversión, que incluyan comisiones en el precio, los Superintendentes de Administradoras de Fondos de Pensiones, de Bancos e Instituciones Financieras y de Valores y Seguros establecerán anualmente, a través de una resolución conjunta, debidamente fundada, y que procure reflejar valores de mercado, las comisiones máximas a ser pagadas con cargo a los Fondos de Pensiones, a

los fondos mutuos, fondos de inversión y otros emisores. Al efecto, se oirá previamente a las Administradoras²”.

En 2013 se invirtió en los instrumentos financieros mencionados aproximadamente un 40% del total de los fondos. Entre 2004 y 2008 creció el porcentaje del fondo invertido, momento en que comienza a decrecer la participación tanto en inversiones en el extranjero como en fondos mutuos nacionales, lo cual se explica por la crisis sub-prime.

El año 2009 muestran una caída importante, recuperándose el 2010, a partir de entonces comienza una caída hasta 2012, pero mostrando siempre niveles por sobre los del año 2008. En 2013 vuelve a mostrarse un repunte, pero nunca alcanzando los niveles de previos a 2010. Esta ‘w’ puede explicarse por la crisis de deuda en Europa (Ver Gráfico 3).

Gráfico 3
Porcentaje del fondo de pensiones que es invertido en el extranjero y en fondos mutuos nacionales³ (2004-2013)



Fuente: Datos de la Superintendencia de Pensiones.

Es esperable que a medida que los fondos de pensiones sigan creciendo y madurando, la participación de inversiones en el extranjero continúe aumentando representando cada vez una parte mayor del fondo en términos relativos.

La SP es la encargada de regular el porcentaje máximo que pueden cargar las AFP's a los cotizantes como comisión adicional por inversiones en instrumentos financieros, comisiones de que los intermediarios financieros obviamente cobran a las AFP's por sus servicios. El 45bis establece además que si las comisiones cobradas por los

² Art. 45 bis D.L 3.500.

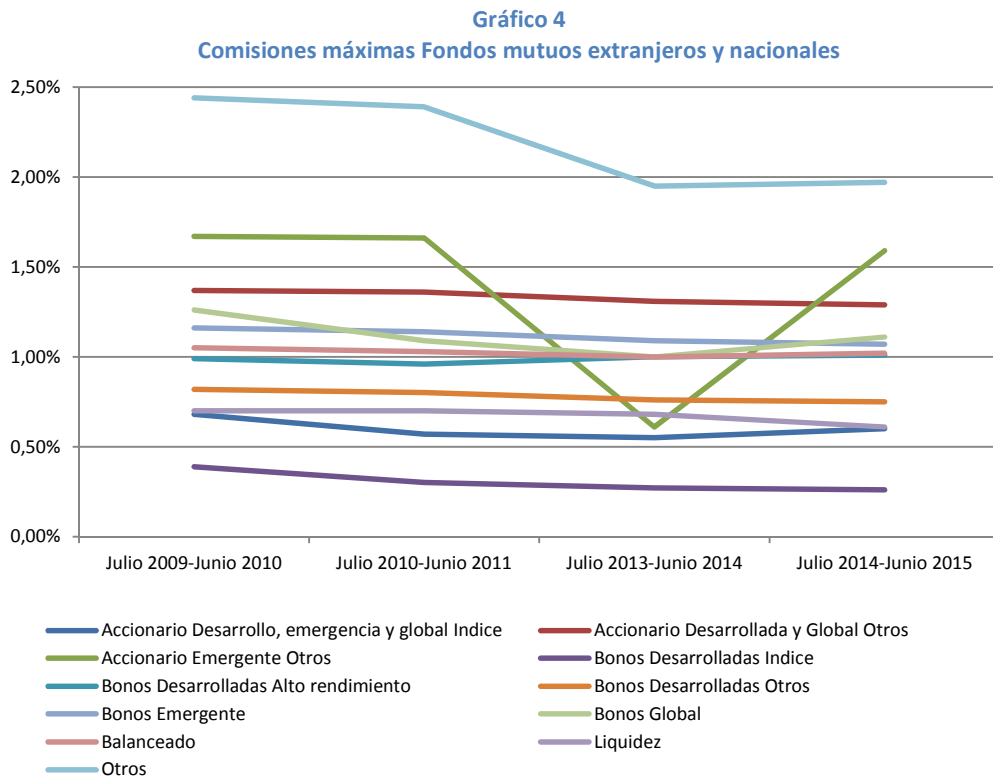
³ Construido usando información de los comunicados de prensa sobre comisiones pagadas.

intermediarios a las AFP's superan el máximo establecido por la SP, son las AFP's las que deben asumir el costo diferencial como propio:

“Si las comisiones pagadas son mayores a las máximas establecidas, los excesos sobre estas últimas serán de cargo de las Administradoras. El procedimiento para determinar las comisiones efectivamente pagadas a los fondos mutuos y de inversión se establecerá en (...) resolución, la que definirá también la forma y periodicidad de la devolución a los Fondos de Pensiones de las comisiones que se hubieren pagado por sobre las máximas establecidas en conformidad a este inciso⁴”.

El monto del precio máximo para esas comisiones, es fijado por la SP considerando el promedio de mercado de las comisiones para distintos tipos de instrumentos financieros; se considera también el tipo de activo, la zona geográfica y el tipo de empresa que los emite.

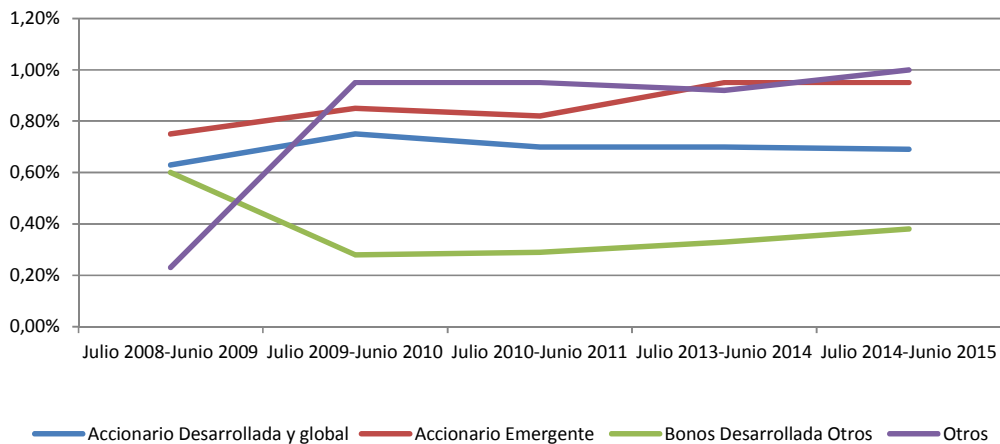
En las gráficas 4, 5 y 6 a continuación, es posible observar la evolución de las comisiones máximas por tipo de activo en el período comprendido entre julio 2009-junio 2010 y julio 2014-junio 2015.



Fuente: Información asociada a la NCG 118, 87 y las circulares 1707, 1630 y 1548. No se encontró las comisiones máximas para el período Julio 2011 a Junio 2013 que debería estar en las NCG 11 y 51 de la SP.

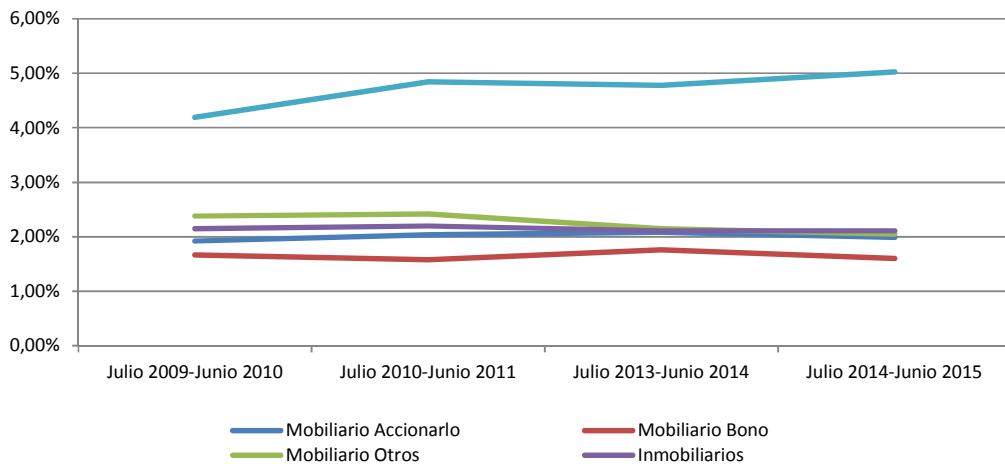
⁴ Art. 45 bis D.L.3.500.

Gráfico 5
Comisiones máximas de Título Representativos de Índice Financiero



Fuente: Información asociada a la NCG 118, 87 y las circulares 1707, 1630 y 1548. No se encontró las comisiones máximas para el período Julio 2011 a Junio 2013 que debería estar en las NCG 11 y 51 de la SP.

Gráfico 6
Comisiones máximas Fondos de Inversión Nacionales y extranjeros

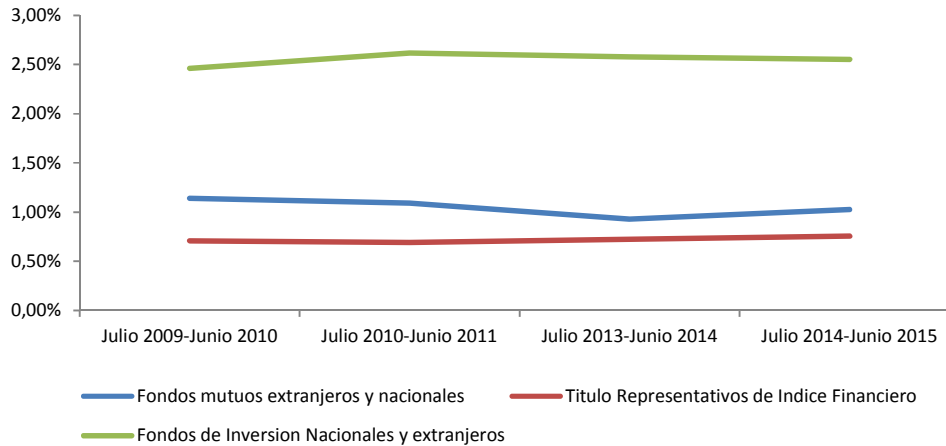


Fuente: Información asociada a la NCG 118, 87 y las circulares 1707, 1630 y 1548. No se encontró las comisiones máximas para el período Julio 2011 a Junio 2013 que debería estar en las NCG 11 y 51 de la SP.

Al calcular y comparar los promedios simples de las comisiones máximas vigentes en el período final observado (2014-2015) por tipo de activo, encontramos que para Fondos Mutuos Extranjeros y Nacionales fue de 1,03%, mientras para los Títulos Representativos de Índices Financieros (Fondos Índice) fue de 0,76% y en caso de los Fondos de Inversión Nacionales e Internacionales alcanzó un 2,55%. Estos mismos promedios simples en el período julio 2009-junio 2010, fueron 1,14%, 0,71% y 2,46% respectivamente, lo que permite concluir que no fluctúan mayormente en el tiempo dentro del período 2009-2014. También es posible observar que las comisiones más baratas son siempre las cobradas por los Fondos Índice, seguidos por los Fondos

Mutuos y luego los Fondos de Inversión, lo cual hace sentido dados los costos de gestión que implican estos tipos de fondos para quienes los ofrecen.

Gráfico 7
Promedios simples de las comisiones máximas por año

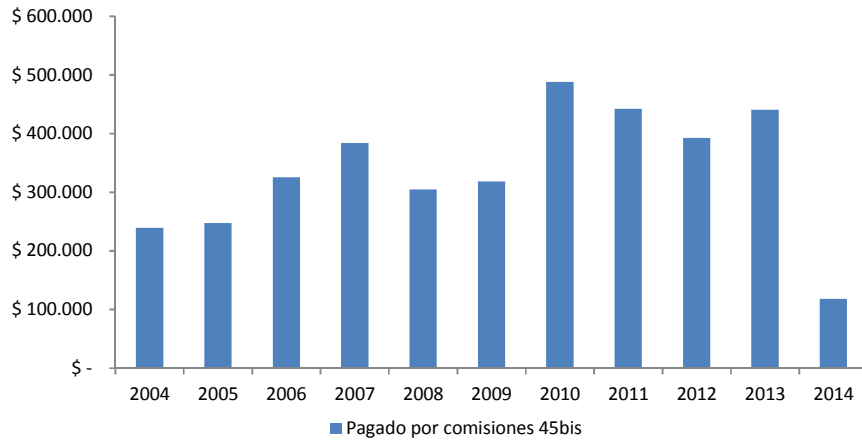


Fuente: Información asociada a la NCG 118, 87 y las circulares 1707, 1630 y 1548. No se encontró las comisiones máximas para el período Julio 2011 a Junio 2013 que debería estar en las NCG 11 y 51 de la SP.

Gasto total del Sistema en Comisiones

El gasto total en comisiones alcanza alrededor de 440 millones de dólares en 2013. Se puede apreciar que entre 2004 y 2009, año desde el cual existen datos disponibles, las comisiones presentan un valor tendencial menor que en el período 2010-2013. Esto se debe a que entre 2004 y 2009, aumenta la participación de las inversiones realizadas en el exterior en comparación al período 2010-2013, lo cual explica el aumento en el pago de las comisiones (Ver Gráfico 8).

Gráfico 8
Pago por comisiones Art. 45 bis
En M\$ de dólares de 2013



Fuente: *Construido por la SPS, usando información publicada por la SP. Montos en pesos del año 2013; para el año 2014 solo se cuenta con el primer trimestre, acorde a lo publicado por la Superintendencia de Pensiones.*

Los datos indican que las administradoras sólo han pagado poco más de un 0,1% del gasto total en comisiones desde el año 2004 a la fecha. Es importante considerar aquí dos períodos diferentes que se explican por la distinta manera en que se regula el cobro de las comisiones máximas en uno y otro. Antes de 2008, el valor máximo a cobrar dependía del monto del fondo invertido. A partir de 2009 se cobra un valor promedio sin importar el valor del monto del fondo invertido (Ver gráfico 9). En el primer período, entre 2004 y 2007, los montos pagados por las administradoras por los excesos crecen constantemente, pero siempre representando un porcentaje muy pequeño del total de comisiones pagadas y llegando a un máximo de 0,09% en 2007. El segundo período, entre 2008 y 2014, el monto decrece y nunca supera el 0,01% del total de comisiones pagadas a los intermediarios.

Gráfico 9
Porcentaje del pago realizado por las AFP's del total de comisiones por 45bis

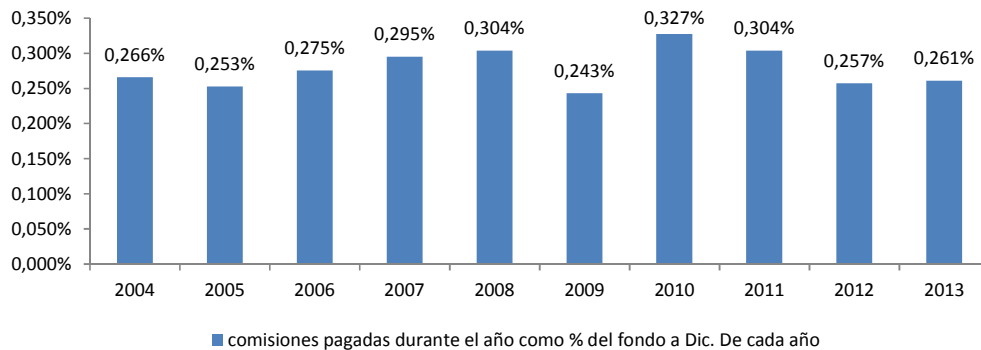


Fuente: Construido por la SPS, usando información publicada por la SP. **Nota:** Montos en pesos del año 2013; para el año 2014 solo se cuenta con el primer trimestre, acorde a lo publicado por la Superintendencia de Pensiones

¿Cuánto representan del fondo total?

Las comisiones cobradas entre los años 2004 y 2013 representan en promedio un 0,273% de los fondos de pensiones, se puede apreciar que su monto varía de igual manera que la suma total de comisiones pagadas por los fondos y el porcentaje de los fondos invertidos en activos susceptibles al pago de comisiones (Gráficos 1 y 2). El mínimo monto cobrado en comisiones en relación al fondo, se observa en el año 2009, lo cual se relaciona con el hecho que en el período observado, 2009 es el año en el cual menos se invirtió en fondos extranjeros debido a la crisis Sub-Prime (Ver Gráfico 10).

Gráfico 10
Comisiones pagadas durante el año como % del fondo a Dic de cada año

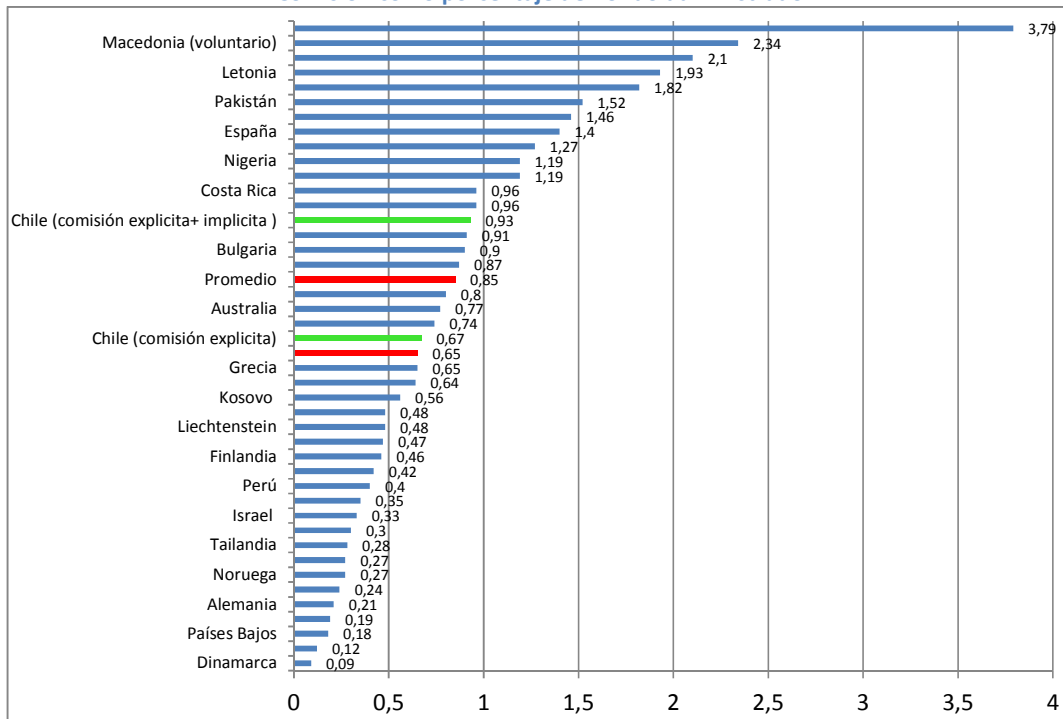


Fuente: Construido por la SPS, usando información publicada por la SP.

Por otro lado, la industria y la OECD afirman que la comisión que se cobra respecto al fondo de la vida laboral promedio corresponde al 0,67% del fondo, lo cual lo ubica con un costo un poco menor al promedio (Gráfico 11). Sin embargo, si consideramos las

comisiones 45bis calculadas para 2013 como el porcentaje del fondo a diciembre, corresponde al 0,261%. Por consiguiente, al sumarlo con la comisión que reporta la OECD para el promedio durante la vida laboral sería del orden del 0,93%, lo cual lo ubica dentro de un costo sobre el promedio

Gráfico 11
Comisión como porcentaje del fondo administrado



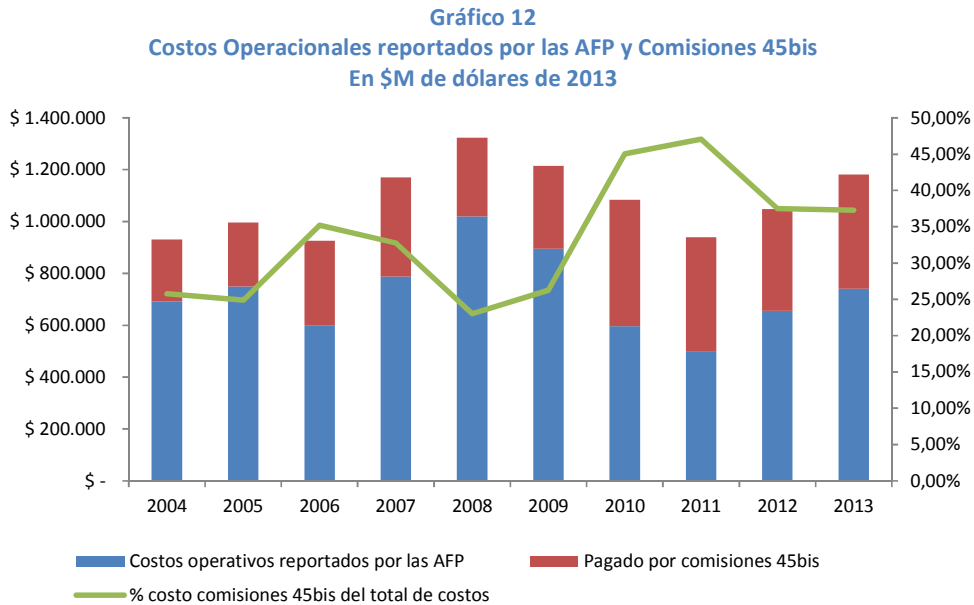
Fuente: "OCDE, Pension at a Glance 2013" y SPS en dato Chile (Comisión explícita + implícita)

¿Cuánto representan del costo total de administrar el dinero de los afiliados?

Según la OCDE, los costos del sistema de pensiones deben ser la suma de todos los costos: registro de cuenta, administración financiera, salarios, marketing, administración de beneficios y locales de atención. Acorde a dicha definición sería necesario incluir los costos asociados al 45bis dentro de los costos totales en que incurren las administradoras para rentabilizar los ahorros previsionales de sus ahorrantes.

Por consiguiente, para construir el costo total del sistema de pensiones se deben sumar los costos operacionales reportados por las AFP (marketing, salarios, registro y administración de cuentas) con los costos asociados al 45bis, que resultan ser también costos operacionales de las administradoras.

Esto significa que los costos totales del sistema en promedio significan US\$1.080 millones, que se descompone en US\$743 millones como costos reportados por las AFP y US\$358 millones como costo generado por las comisiones 45bis. Así, en promedio los costos 45bis equivalen a 1/3 del costo total que significa rentabilizar los dineros de los cotizantes por parte de las administradoras (Gráfico 12).



Fuente: Construido por la SPS, usando datos de la Superintendencia de Pensiones.

¿Cuánto representan de las utilidades de las AFP's?

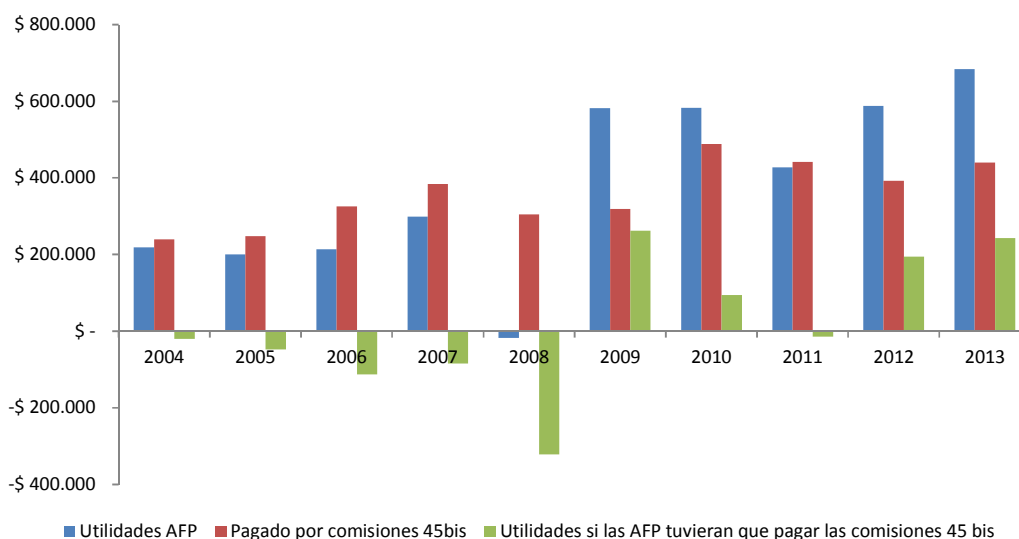
Las comisiones 45bis, tal como se mostró previamente, son una parte importante de los costos que las AFP's llevan a su misión principal. Por otro lado, también representan una parte importante de las utilidades, es más, estas comisiones se pueden interpretar como un subsidio directo desde los cotizantes a las utilidades de las AFP's, ya que éstas las descuentan directamente de los fondos de pensiones y no como un costo asociado íntegramente a su proceso de negocios. Es decir, son un costo operacional que no recibe ese tratamiento y en un alto porcentaje se constituyen un subsidio para las AFP's.

Usando los datos publicados por la Superintendencia de Pensiones se pueden contrastar las utilidades con las comisiones pagadas por las inversiones en el exterior y el ejercicio contra factual en caso que ellas tengan que hacerse cargo de las comisiones 45bis. Dentro del período para el cual se cuenta con información, se pueden apreciar dos momentos: el primero que va de 2004 a 2008, cuando las AFP's no pueden hacerse cargo de las comisiones y resultarían con pérdidas todos los años; el segundo es entre los años 2009 a 2014, cuando en caso de que se hicieran cargo de este costo las AFP

seguirían teniendo utilidades, salvo para el año 2011 lo cual se explica por la crisis de deuda europea.

Este cambio estructural en las utilidades de las AFP's se debe a uno de los efectos de la Reforma Previsional de 2008, particularmente en relación al Seguro de Invalidez y Supervivencia, que deja ser provisto directamente por las AFP's y comienza a ser licitado conjuntamente para todo el sistema (Ver Gráfico 13).

Gráfico 13
Utilidades de las AFP, Costos 45bis y Utilidades efectivas si se consideran las comisiones 45bis
En \$M de dólares de 2013



Fuente: Construido por la SPS, usando información publicada por la SP.

¿Cuál es el efecto de sobre las pensiones de los cotizantes?

Las comisiones cobradas, como porcentaje de fondo, pueden tener gran impacto sobre las pensiones. Para cuantificarlo se han realizado 3 simulaciones que comparan la diferencia en el fondo acumulado en la cuenta de capitalización individual, considerando que las comisiones del 45 bis las paga el cotizante o la AFP's. Hay que considerar que no se incorpora dentro de las rentabilidades el efecto de mayor rentabilidad que genera que las AFP se hagan cargo de la comisión, por lo que los números proyectados serían aún mayores (Ver Tabla 1).

La primera, supone que un individuo cotiza UF1 mensual y su salario crece a una tasa de 1,5% anual. Se considera un período observado entre enero 2004 y marzo 2014 y para la simulación del saldo de su cuenta de capitalización individual las rentabilidades mensuales observadas y las comisiones como porcentaje del fondo observado para el fondo C. Luego, se calcula el fondo acumulado en la cuenta individual si es que las

comisiones asociadas al 45bis no se cobraran contra ella. El resultado es que en 10 años la diferencia es de un 5,76% en el valor del fondo acumulado en la cuenta individual, si el cotizante no se hiciera cargo de las comisiones 45bis y las pagara su AFP.

La segunda, es una proyección de la simulación anterior, suponiendo adicionalmente que la rentabilidad promedio anual se mantendrá constante en un 5%. Para proyectar el costo mensual de las comisiones asociadas al artículo 45bis se considera el período para el cual se cuenta con datos (2004-2014), que alcanza un 0,07% del fondo y se descuenta en términos de comisiones mensuales. Los resultados son presentados proyectando a 20, 30, 40 y 43 años de cotizaciones. Los resultados en la diferencia del fondo acumulado en la cuenta de capitalización individual son: 9,74%, 15,02%, 21,11% y 23,09% respectivamente.

El tercer escenario simulado mantiene los supuestos de la segunda simulación, pero acota el período observado (2009-2014). El motivo de la selección de dicho período se debe a que de 2009 en adelante, tal como se observó previamente, aumenta la participación de las inversiones susceptibles al cobro de comisiones 45bis considerablemente como porcentaje del fondo invertido. Los resultados son nuevamente mostrados en rangos de tiempo de 20, 30, 40 y 43 años de cotizaciones. Los resultados en la diferencia del fondo acumulado en la cuenta de capitalización individual son: 11,99%, 19,48%, 28,06% y 30,86% respectivamente.

Tabla 1
Resultados de los efectos de las comisiones 45bis sobre el ahorro previsional

Resultados		
Observado⁵		
2004-2014	5,76%	
Simulado⁶		
	Usando Comisiones promedio Fondo C 2004-2014	Usando Comisiones promedio Fondo C 2009-2014
20 años	9,74%	11,99%
30 años	15,02%	19,48%
40 años	21,11%	28,06%
43 años	23,09%	30,86%

Fuente: Cálculos realizados por la Dirección de Estudios de la SPS.

⁵ Los supuestos utilizados fueron: salario inicial 1UF, rentabilidad observada del fondo C, comisiones 45bis efectivas asociadas al Fondo C, densidad de cotización 100% y crecimiento de salarios de un 1,5% anual.

⁶ Los supuestos utilizados para simular fueron los siguientes: salario inicial 1UF, rentabilidad 5%, densidad de cotización 100% y crecimiento de salarios de un 1,5% anual.

Conclusiones

El análisis de los costos por comisiones del sistema, muestra que las comisiones adicionales correspondientes al 45bis son altas en relación a los costos operacionales que tienen las administradoras para rentabilizar los ahorros de los afiliados, fluctuando entre un 25% y 50%. Esto se espera que aumente que en la medida que los fondos de pensiones sigan creciendo, el porcentaje del fondo que se invierte en el extranjero aumentará.

Además, el pago que realizan las administradoras efectivamente a los intermediarios financieros, que corresponde al diferencial que supera el máximo autorizado por la SP, nunca supera el 0,1% del total de comisiones pagadas por el 45bis.

Esta situación es preocupante debido a que puede generar problemas de eficiencia económica, ya que en su proceso minimizador de costos, las AFP's no considerarían todos los costos relevantes para rentabilizar el dinero de sus cotizantes. El efecto de largo plazo en la reducción de los fondos acumulados para las pensiones de los afiliados es potencialmente alto dado que las comisiones se descuentan directamente del fondo, disminuyendo así la pensión final autofinanciada en entre 1/5 y 1/3.

Cabe destacar que los fondos de pensiones han invertido fuera del país desde mediados de los 90's y no hay información pública respecto a los primeros años, por lo que el efecto sobre el valor acumulado actualmente puede ser mayor al calculado en este documento. Es necesario enfatizar también que el resultado presentado varía dependiendo del tipo de fondo en que se encuentre el afiliado, normalmente los fondos más riesgosos cuentan con mayor inversión en el exterior y en instrumentos más riesgosos como Fondos de Inversión y Capital Privado. Por lo que el efecto es mayor en aquellos individuos que toman mayor riesgo.

Los resultados presentados en el documento, abren un debate respecto al marco regulatorio para las comisiones cobradas a los cotizantes del Sistema AFP. Debería evaluarse el transitar a un esquema regulatorio que privilegie la protección de los fondos previsionales y los efectos sobre las pensiones de los afiliados, más que el costo promedio de las comisiones de los vehículos de inversión que ofrece el mercado, puesto que el fin del Sistema Previsional y los fondos de pensiones, es proveer pensiones.

Finalmente, respecto a las utilidades que obtiene la industria se puede apreciar que la reforma previsional de 2008, al sacar el SIS de los negocios que llevaban a cabo las administradoras, generó que sus utilidades aumentaran considerablemente. Esto abre oportunidades al regulador para mejorar la asignación de recursos y la eficiencia del mercado, permitiendo que las administradoras incorporen todos los costos relevantes al momento de optimizar sus recursos y maximizar la rentabilidad de sus afiliados, transparentando para el afiliado el costo real de estar en una AFP u otra.

