INFORME DE PRODUCTIVIDAD

Proyecto de ley que introduce cambios regulatorios al Sistema de Capitalización Individual

Mensaje N°: 119-365

Ministerio de Hacienda y

Ministerio del Trabajo y Previsión Social

14.08.2017

1. Introducción

La reforma previsional de 2008 constituyó un paso fundamental en el fortalecimiento del sistema previsional, otorgando pensiones básicas solidarias a un gran número de personas que no habían participado en este sistema, y complementando las pensiones de aquellos que no han logrado autofinanciar pensiones suficientes. El Pilar Solidario se ha constituido en una importante herramienta para la protección de los ingresos en los años de vejez, aumentando significativamente la suficiencia de los beneficios.

Actualmente, existen cerca de 1.400.000 beneficiarios en el sistema de pensiones solidarias, de los cuales un 62% corresponden a mujeres. La pensión básica solidaria beneficia a cerca de 600.000 personas. Los beneficiarios de APS a junio 2017, ascienden a 810.946, de los cuales 746.120 corresponden a beneficiarios de APS Vejez y 64.826 corresponden a beneficiarios de APS Invalidez.

Luego de casi 10 años, el Pilar Solidario ha contribuido a avanzar significativamente en aliviar y prevenir la pobreza en la vejez, la cual ha disminuido desde 23% en 2006 hasta poco más de 6% en 2015 para el grupo etario de más de 60 años, de acuerdo a datos de CASEN, con un efecto sustancial además en suficiencia y equidad, especialmente para las mujeres.

Existe consenso en que en el actual sistema de pensiones, los afiliados, después de años de ahorro, reciben pensiones insuficientes y que la jubilación significa para ellos una fuerte reducción en el nivel de sus ingresos. Dando cuenta de ello, se observa que las pensiones autofinanciadas y tasas de reemplazo de los afiliados del sistema de capitalización individual que se pensionaron entre 2007 y 2014 son bajas, existiendo una brecha importante entre hombres y mujeres. En efecto, la tasa de reemplazo mediana respecto del último ingreso para dicho grupo se ubica en 12% para mujeres y 33% para hombres. Al incluir el Pilar Solidario, la tasa de reemplazo mediana aumenta a 29% y 52% para mujeres y hombres, respectivamente.

Por lo tanto, es necesario dar un nuevo paso en el fortalecimiento del sistema de pensiones y hacer frente a los importantes desafíos que transversalmente los diagnósticos han evidenciado.

2. Descripción del problema que se busca resolver y objetivos

El funcionamiento del sistema de capitalización individual depende de un conjunto de factores, desde la educación y conocimiento previsional, el nivel de competencia, la transparencia de la información, el *accountability* del sistema, a la eficiencia de los procesos como el caso de la cobranza de cotizaciones previsionales. A su vez, el nivel de ahorro no solo depende de la cotización obligatoria, en muchos países el ahorro voluntario juega un rol importante y éste es fomentado por el Estado de diversas formas.

Respecto del conocimiento del sistema previsional, las distintas versiones de la Encuesta de Previsión Social, muestran que un porcentaje mayoritario de la población no conoce aspectos básicos del sistema, como el porcentaje del sueldo que es destinado a su cuenta individual o la comisión que cobra la Administradora de Fondos de Pensiones (AFP). Una buena educación previsional es importante para fomentar la competencia y la participación en el sistema.

Asimismo, los afiliados al sistema de pensiones tienen escasa participación en las decisiones que adoptan las AFP, a pesar que estas manejan sus ahorros. Actualmente, solo pueden participar en el sistema a través de la Comisión de Usuarios del Sistema de Pensiones.

La cobranza de las cotizaciones previsionales es otro aspecto de gran relevancia. A diciembre de 2016, la deuda acumulada incluyendo intereses, reajustes y recargos fue de $2.643 mil millones, lo que representa un 2,4% del fondo de pensiones. Esto no solo tiene consecuencias en el sistema de pensiones, sino también en el poder judicial donde se han acumulado más de un millón de causas.

Por otra parte, en la reforma previsional de 2008 se estableció el ahorro previsional voluntario colectivo (APVC) el cual no ha tenido una cobertura significativa. A diciembre de 2016 se registraban sólo 91 contratos vigentes y 1.288 cuentas.

El proceso de contratación de administradores de activos por parte de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) ha estado en el debate público en los últimos meses, de ahí la necesidad de avanzar hacia una mayor transparencia y alineamiento de incentivos en dicho proceso para que el único objeto sea siempre el mayor interés de los afiliados.

Por su parte, en la etapa pasiva, de aquellos pensionados que ingresaron al Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión (SCOMP), se observa que un 87% de las aceptaciones de renta vitalicia corresponden a ofertas externas, con lo que se puede afectar el nivel de competencia y el monto de las pensiones, junto con restar transparencia al proceso. Lo anterior, lleva a concluir que, teniendo la opción de realizar una oferta externa, las Compañías de Seguros no estarían haciendo su mayor esfuerzo en relación a las ofertas que entregan en la primera etapa del proceso. Se observa, además, que el porcentaje de ofertas externas por tipo de intermediación es sustancialmente mayor para asesores previsionales y agentes de venta, que por vía directa:

Tabla N°1. Porcentaje de ofertas externas por tipo de intermediación (2014-2016)

	Agente	Directo	Asesor	Total
Oferta interna	5,8%	46,3%	10,3%	13,1%
Oferta externa	94,2%	53,7%	89,7%	86,9%

Fuente: Superintendencia de Pensiones en base a datos de SCOMP

La opción del afiliado de aceptar una oferta externa obedecía a la posibilidad de que el agente de ventas o asesor previsional, en un marco de competencia, pudiera ceder parte de su comisión a cambio de una mayor pensión. Sin embargo, las comisiones cobradas por los agentes de venta y asesores previsionales en cierres de pensión ofrecidas interna o externamente, no dan cuenta de una cesión de comisiones. En efecto, para el año 2016, las comisiones promedio cobradas en las aceptaciones de renta vitalicia externas fue de 1,66% (34,7 UF promedio), mayores a las que se cobraron en las aceptaciones de renta vitalicia internas, que ascendieron a 1,59% (32,6 UF).

Si bien existe evidencia de que el sistema ha cumplido exitosamente el objetivo de mejorar las ofertas de pensión que reciben los afiliados, además de disminuir la variabilidad de las ofertas entre afiliados con características similares, se estima que existe un espacio para mejorar la competencia en el sistema.

Es necesario, igualmente, fortalecer la competencia entre las Administradoras de Fondos de Pensiones para reducir los costos del sistema de capitalización individual. Si bien la licitación de cartera de nuevos afiliados ha sido exitosa, reduciendo la comisión cobrada a los nuevos afiliados hasta 0,41% de la remuneración imponible, no han existido efectos significativos sobre los afiliados antiguos. Además, en las licitaciones cada vez han participado menos oferentes. En la primera licitación, se presentaron cuatro empresas y luego, en las siguientes, el número fue cayendo hasta la última licitación, en que solo participó un oferente. Asimismo, las rentabilidades de los fondos administrados por algunas de las AFP que se han adjudicado la licitación han sido menores al resto del sistema.

Por otro lado, el número de personas que se están cambiando de fondo de pensiones ha aumentado de forma importante en los últimos años, llegando a aproximadamente 1,4 millones en el año 2016, desde una cifra cercana a 470.000 el 2012. Aunque en principio cambiarse de fondo puede responder a una estrategia de reducir el nivel de riesgo a medida que se acerca la edad de jubilación, la evidencia empírica da cuenta, sin embargo, de que el desempeño de estos cambios ha sido negativo al comparar con distintos *benchmarks*. De una muestra de afiliados que realizó al menos un cambio de fondos en el periodo 2007-2016, un alto porcentaje de dichos afiliados obtuvo una combinación retorno-riesgo inferior a la que se podría haber conseguido con los multifondos. Además, el retorno promedio obtenido por los afiliados con cambios de fondos fue decreciente con el número de cambios de fondos realizados.

El objetivo central del conjunto de iniciativas que se proponen es introducir importantes perfeccionamientos a la regulación del sistema de capitalización individual, para potenciar la

participación de los afiliados en el sistema, fortalecer la transparencia, alinear los incentivos e introducir mayor competencia y más eficiencia en la gestión de las AFP, aumentar el ahorro voluntario y mejorar el mecanismo de selección de modalidad de pensión, con el fin último que en su conjunto incrementen el nivel de las pensiones. Los beneficiarios de estas medidas serán todos los afiliados y futuros pensionados del sistema de pensiones. Actualmente, el sistema de pensiones tiene un total de 10.319.489 afiliados, y en el último año los cotizantes totales ascendieron a alrededor de 5,2 millones de trabajadores. El valor de los Fondos de Pensiones alcanzó al 30 de junio de 2017 un monto de US$ 190.072 millones, representando un 74,6% del PIB.

Este conjunto de medidas complementan el proyecto de ley que crea el nuevo Sistema de Ahorro Previsional Colectivo con una cotización adicional de 5% de cargo del empleador, el que además incorpora medidas para aumentar la cobertura del sistema de pensiones y fortalecer el Pilar Solidario. En este nuevo diseño se abordan así de forma integral los desafíos del sistema de pensiones, fortaleciendo los principios de la seguridad social al interior del mismo. Se incluyen mayores grados de solidaridad, se mejora la equidad de género, se reincorpora la cotización de cargo del empleador pasando a un sistema verdaderamente tripartito, y se fortalece el rol del Estado en la seguridad social. El diseño cautela además los incentivos a trabajar formalmente, a cotizar y al ahorro para incrementar así las pensiones de manera sustentable.

El siguiente informe está dividido en dos secciones. En la siguiente sección se presentan los contenidos del proyecto, con una descripción de las modificaciones propuestas. La segunda sección profundiza en aquellos elementos que tienen un mayor impacto en el sistema.

3. Contenido del Proyecto de Ley

En el presente capítulo se describen las principales modificaciones contenidas en el proyecto de ley que modifica el D.L. N° 3.500, de 1980, la ley N° 20.255 que introduce el Pilar Solidario, la ley N° 19.728 que establece el Seguro de Cesantía; y la Ley sobre Impuesto a la Renta, contenida en el artículo 1º del decreto ley Nº 824, de 1974, con el objeto de mejorar la regulación del sistema de capitalización individual en los siguientes ámbitos:

i. Mayor competencia, eficiencia en la gestión y transparencia;
ii. Mayor participación de los afiliados;
iii. Perfeccionamientos a la regulación en la etapa activa; y
iv. Perfeccionamientos a la regulación en la etapa de retiro.

3.1. Propuestas para una mayor competencia, eficiencia en la gestión y transparencia

3.1.1. Fortalecer la licitación de afiliados

La licitación de afiliados ha sido una herramienta eficaz para reducir las comisiones cobradas a los afiliados e incentivar la competencia en el sistema de pensiones. Con el objeto de fortalecer este mecanismo se propone incrementar el periodo de adjudicación para que la AFP licitada reciba un mayor flujo de nuevos afiliados. Dicha adjudicación podrá extenderse a un segundo periodo, siempre y cuando la AFP adjudicataria obtenga buenos resultados en rentabilidad, reflejado en retornos superiores al promedio del sistema.

Adicionalmente, se establecen estándares de calidad de servicio y solvencia que deberán cumplir las entidades adjudicatarias de la licitación; y se deja abierta la posibilidad para que las AFP existentes se presenten a la licitación con una comisión diferenciada para afiliados nuevos y antiguos, con el objeto de incentivar su participación en el proceso, y así favorecer también a los afiliados antiguos con menores precios.

3.1.2. Comisiones de intermediación

Se proponen medidas para dar transparencia y disminuir eventuales conflictos de interés en las comisiones de intermediación, que pueden ser pagadas con recursos previsionales a los vehículos de inversión en los que éstos se invierten. Al respecto, se establece:

i. Que las AFP deban informar a los afiliados, con ocasión del envío de la cartola cuatrimestral, sobre las comisiones de intermediación pagadas.
ii. Que un 1% de las comisiones de intermediación pagadas sea asumido por las Administradoras, a menos que puedan demostrar que la rentabilidad obtenida por las inversiones es superior a la de un portafolio de referencia de mercado relevante.
iii. Adicionalmente, se propone una serie de medidas que dan transparencia a la elección de los administradores de activos por parte de las AFP.

3.1.3. Remuneraciones de altos ejecutivos

El proyecto busca que las remuneraciones de los altos ejecutivos de las AFP se relacionen con los resultados de los Fondos de Pensiones. Con tal objeto, se establece que cada mes, un 25% de la suma de las remuneraciones totales mensuales de los gerentes generales, gerentes de inversiones y gerentes de riesgos de las Administradoras o sus equivalentes, se invierta en cuotas de los Fondos de Pensiones y que dichos recursos puedan ser retirados sólo al cumplimiento de los 36 meses siguientes contados desde su entero o cuando el ejecutivo deje de desempeñar el citado cargo o se ponga término a su relación laboral con la sociedad.

3.1.4. Perfeccionamientos al Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión (SCOMP)

En la actualidad las rentas vitalicias se seleccionan mayoritariamente a través de ofertas externas gestionadas por agentes de venta y asesores previsionales, no incluidas en el certificado que entrega SCOMP. Esto reduce la competencia y transparencia en SCOMP, dado que las Compañías de Seguros no entregan su mejor oferta en la primera etapa del sistema. Por lo tanto, se propone que los afiliados seleccionen la pensión de entre las ofertas presentadas en el certificado que entrega SCOMP o recibidas en el mecanismo de remate, eliminando las ofertas externas.

3.1.5. Cobranza de cotizaciones previsionales

Con el fin de hacer más eficiente la cobranza de cotizaciones previsionales que están obligadas a realizar las AFP, se propone que éstas establezcan un sistema centralizado para la gestión de la cobranza previsional (Sistema Único de Cobranza de Cotizaciones), que tendrá los siguientes beneficios:

i. Generar economías de escala en el proceso de cobranza.
ii. Mejorar la eficacia del proceso de cobranza y disminuir el número de causas que actualmente manejan los juzgados laborales.
iii. Facilitar la fiscalización del proceso.

3.1.6. Calidad de servicio de las AFP

Se estima necesario aumentar la regulación sobre los servicios que las AFP entregan a sus afiliados, con el objeto de garantizar que éstos puedan acceder a las prestaciones y beneficios de la ley, con una calidad adecuada. Para tal efecto y entendiendo el dinamismo en las modalidades de atención que ofrecen las Administradoras, se propone en el proyecto de ley facultar a la Superintendencia de Pensiones para que fije mediante norma de carácter general, estándares de calidad mínimos que serán exigidos a las AFP.

3.1.7. Incompatibilidad de cargos entre las AFP y su grupo empresarial

Se considera que la actual incompatibilidad de cargos que establece la ley entre las AFP y las entidades de su grupo empresarial, resulta limitada y no cubre todos los casos de conflictos de interés que pueden presentarse. Por ello, se propone en el proyecto de ley ampliar la categoría de cargos incompatibles.

3.1.8. Información sobre la propiedad de las AFP

Con el objeto de permitir a la Superintendencia de Pensiones contar con información periódica sobre la propiedad de las AFP, propendiendo a un mejor control y a la transparencia en la industria, se establece en el proyecto de ley la obligación para éstas de informar al regulador todo cambio de propiedad accionaria que involucre que un accionista pase a poseer una participación igual o superior al 10% del capital. Además, se establece que el accionista deberá acreditar ante la Superintendencia de Pensiones los requisitos aplicables a los accionistas fundadores de la AFP y no podrá ejercer el derecho a voto por sus acciones hasta que aquéllos se encuentren acreditados.

3.2. Propuestas para una mayor participación de los afiliados

3.2.1. Rol respecto de las decisiones de inversión de sus Fondos

Con el fin que los afiliados se informen de las decisiones que afectan las inversiones de sus recursos y puedan opinar sobre aquéllas, se propone que un representante, designado por los afiliados de cada AFP, participe con derecho a voto, en el Comité de Inversión y de Solución de Conflictos de Interés de cada Administradora. Los afiliados que quieran ser designados deberán estar inscritos en un registro que llevará la Superintendencia de Pensiones, la que establecerá en una norma de carácter general el mecanismo de elección de los representantes de los afiliados y los requisitos de idoneidad técnica que éstos deberán cumplir. Dicha norma deberá contar con el informe favorable del Consejo Técnico de Inversiones. Los representantes de los afiliados recibirán una dieta pagada por la respectiva AFP.

3.2.2. Rol en elecciones de directorio de sociedades donde se invierte

Con el objeto de que los afiliados de las AFP tengan un rol respecto de las decisiones de inversión de los recursos previsionales y respecto de la elección de directores en las sociedades en que se invierten sus fondos, se propone en el proyecto de ley que los candidatos a director de las sociedades que recibirán los votos de las AFP sean electos de una cuaterna propuesta por éstas a la Comisión de Usuarios del Sistema de Pensiones.

3.2.3. Fortalecimiento de la Comisión de Usuarios

Cabe señalar que en este proyecto de ley se fortalece la composición de la Comisión de Usuarios del Sistema de Pensiones, integrando a dos miembros con amplia experiencia y formación técnica. Además, se complementan las funciones, deberes y facultades actuales de la Comisión, siguiendo el modelo de la Comisión de Usuarios del Seguro de Cesantía, lo que va aparejado de un aumento de las dietas de los integrantes de la Comisión.

3.3. Propuestas de perfeccionamientos a la regulación en la etapa activa

3.3.1. Perfeccionamientos al sistema de multifondos

Dada la magnitud de las pérdidas que han enfrentado los Fondos de Pensiones más riesgosos en períodos de crisis financieras y con el objetivo de reducir el nivel de riesgo que puede afectar los recursos de los afiliados, se considera apropiado establecer un menor número de años de permanencia en fondos de mayor volatilidad. De este modo, se extiende la limitación para la elección de los fondos A y B para afiliados de mayor edad, y se redefine la estrategia de inversión por defecto, incluyendo el tránsito por el Fondo E al final de la vida activa, de manera de cubrir mejor el riesgo de crisis financieras en edades avanzadas.

Adicionalmente, con el objeto de que los afiliados que han seleccionado voluntariamente un tipo de Fondo de Pensiones, distinto a aquél que les correspondería de acuerdo a su edad, analicen su decisión con cierta periodicidad, se establece la obligación para las AFP de preguntarles en forma periódica respecto a su voluntad de permanecer en el fondo escogido. En caso de que los afiliados no respondan en el plazo establecido al efecto, las AFP deberán traspasarlos al fondo que les corresponda según su rango etario.

Por último, se difiere de 4 a 10 días hábiles la materialización de los cambios de fondos que realizan los afiliados y se permite el cambio sólo a fondos adyacentes, con el objeto de evitar efectos indeseados de los traspasos masivos entre fondos.

3.3.2. Educación previsional

Con el fin de que las AFP ejecuten programas o actividades que informen, orienten y difundan las características del sistema de pensiones para sus afiliados, se establece en el proyecto de ley la obligación para aquéllas de destinar, en conjunto, recursos anuales por 70 mil UF a la realización de proyectos que, en términos generales, ayuden a la toma de decisiones de los afiliados y beneficiarios del sistema.

3.3.3. Exención de pago de comisión para afiliados a la edad legal y pensionados que cotizan

Con el objeto de incentivar que los afiliados que se encuentran exentos de cotizar, continúen cotizando para mejorar el monto de su pensión, ya sea porque postergan la edad de pensión o porque siguen trabajando una vez pensionados, se propone en el proyecto de ley que queden eximidos del pago de la comisión por depósito de cotizaciones que se paga en beneficio de la AFP.

3.3.4. Perfeccionamientos al Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC)

A partir del año 2008, en que se creó el APVC, dichos planes han resultado poco atractivos para empleadores y trabajadores, lo que se refleja en un bajo número de planes suscritos a la fecha. Lo anterior dice relación con la rigidez de esta alternativa de ahorro.

En consecuencia y con el objeto de incentivar el APVC tanto para los empleadores como para los trabajadores de ingresos medios, la propuesta flexibiliza el diseño de este instrumento en los aspectos que a continuación se indican:

i. Incorporación automática de los trabajadores a los planes ofrecidos por sus empleadores.

ii. Posibilidad de diferenciar, por nivel de ingresos, el período de permanencia mínima en la empresa para que el trabajador obtenga la propiedad de los aportes del empleador.
iii. Posibilidad de diferenciar, por nivel de ingresos, el aporte del empleador respecto del aporte del trabajador.
iv. Incentivos tributarios para el empleador, permitiéndole descontar un porcentaje de los aportes que realicen como un crédito contra su impuesto de primera categoría, con un descuento mayor para trabajadores de ingresos bajos.

3.4. Propuestas de perfeccionamientos a la regulación en la etapa de retiro

3.4.1. Verificación de beneficiarios de pensión de sobrevivencia con el Servicio de Registro Civil e Identificación

Es de gran importancia en el cálculo de la pensión conocer los beneficiarios efectivos de pensión que tiene el afiliado causante, ya que esto permite disminuir la probabilidad de error en la entrega del beneficio de pensión y evita que una subdeclaración de beneficiarios pueda perjudicar la pensión que recibirán dichos beneficiarios. Por ello, se establece en el proyecto de ley la obligación de las AFP de consultar al Servicio de Registro Civil e Identificación, acerca de los beneficiarios de sus afiliados al tramitar solicitudes de pensión.

3.4.2. Fortalecimiento de facultades fiscalizadoras de la Superintendencia de Pensiones sobre el Instituto de Previsión Social

Se propone modificar la ley N° 20.255, incorporando la facultad para la Superintendencia de Pensiones de fiscalizar el funcionamiento de los servicios que el IPS hubiere subcontratado, cuando éstos sean relacionados con su giro en los ámbitos de competencia de la referida Superintendencia. Esta facultad se contempla actualmente en el decreto ley N° 3.500, de 1980, sólo respecto de las AFP.

3.4.3. Pensiones de sobrevivencia en caso de femicidio, parricidio u homicidio

En el proyecto de ley se establece que las personas condenadas como autor, cómplice o encubridor por los delitos de femicidio, parricidio u homicidio en la persona del causante de pensión, no podrán ser beneficiarias de pensión de sobrevivencia, incrementándose, por consiguiente, las pensiones de los demás beneficiarios.

3.4.4. Igualación de beneficios y deberes entre cónyuges y convivientes civiles

La ley N° 20.830 de 2015, que crea el Acuerdo de Unión Civil (AUC), agregó al conviviente civil como beneficiario de pensión de sobrevivencia y como integrante del grupo familiar del causante. No obstante, no equiparó en su totalidad, para los convivientes civiles, los derechos que el decreto ley les otorga a los (las) cónyuges de los afiliados a una AFP, lo que se subsana en el proyecto de ley, al igualar completamente los derechos de los convivientes civiles a los derechos previsionales de los que gozan actualmente los cónyuges.

4. Análisis de impacto regulatorio

En esta sección se analiza el subconjunto de medidas con mayor impacto, cuyos potenciales costos y beneficios asociados son significativos y/o involucran a un mayor número de personas o entidades. Se seleccionaron las siguientes iniciativas: 1) fortalecimiento de la licitación de cartera de nuevos afiliados, 2) perfeccionamiento a SCOMP, 3) alineación de incentivos y mayor transparencia en las comisiones de intermediación, 4) perfeccionamiento a la cobranza de cotizaciones previsionales, 5) modificación al esquema de multifondos, 6) mayor cobertura para los planes de APVC y; 7) exención de pago de comisiones para trabajadores y pensionados que continúan cotizando después de la edad legal.

4.1. Mayor competencia, eficiencia en la gestión y transparencia

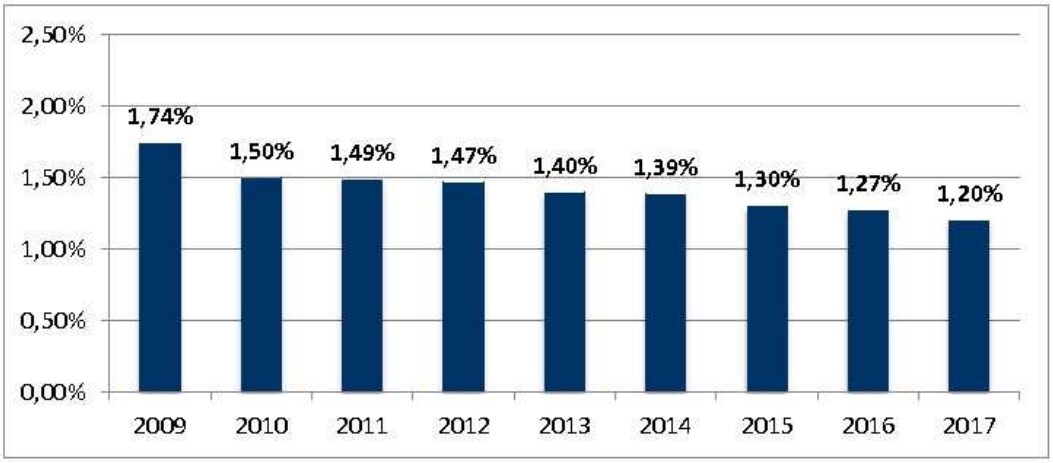
4.1.1. Licitación de afiliados

La ley de reforma previsional del año 2008 estableció que, mediante licitaciones públicas, se adjudicaría el servicio de administración de cuentas de capitalización individual de los nuevos afiliados, a aquella AFP que ofrezca cobrar la menor comisión por depósito de cotizaciones durante el periodo licitado. Para estos efectos, la ley estableció que la comisión de la AFP adjudicataria debe ser inferior a la menor comisión vigente en el Sistema a la fecha de la licitación. En caso que la licitación se declare desierta, los nuevos afiliados deben ser asignados a la AFP que cobre la menor comisión por depósito de cotizaciones periódicas.

La licitación de la cartera ha sido exitosa y ha generado cambios en la industria de AFP. Permitió la entrada de un nuevo actor y las menores comisiones cobradas a los nuevos afiliados se han reducido hasta 0,41% de la remuneración imponible. La comisión promedio del sistema también ha tenido una disminución importante, tal como se aprecia en el siguiente gráfico. Sin embargo, la licitación no ha tenido efectos significativos sobre los afiliados antiguos[1].

[1] Pese a que no todos los afiliados se han visto beneficiados de estas menores comisiones, se debe destacar que dos AFP han realizado rebajas unilaterales en las comisiones cobradas. Tal es el caso de AFP Habitat, quien redujo su comisión de 1,36% a 1,27% del ingreso imponible en el año 2012 y AFP Provida, quien redujo su comisión desde 1,54% a 1,45%, aplicable a contar de Mayo 2017.

Gráfico 1. Comisión promedio[2] cobrada por las AFP en el periodo 2009-2017



Fuente: Superintendencia de Pensiones

Como antecedente del alcance que han tenido los procesos de licitación anteriores[3], en el siguiente cuadro se muestran a las AFP participantes de cada proceso, junto con las ofertas realizadas y ordenadas de la menor a la mayor comisión (la primera posición indica a la ganadora en cada caso).

Tabla N°2. Ofertas realizadas en cada proceso de licitación

	Participantes	Ofertas
Primer periodo	Modelo	1,14%
	Planvital	1,19%
	Habitat	1,21%
	Cuprum	1,32%
Segundo periodo	Modelo	0,77%
	Planvital	0,85%
	Regional	1,04%
Tercer periodo	Planvital	0,47%

[2] El promedio se calcula ponderado por el número de cotizantes a enero de cada año, a excepción del año 2017 para el cual se consideran los cotizantes al mes de mayo. Esto último con el fin de capturar la reciente baja en la comisión cobrada por una Administradora.

[3] Los periodos de licitación fueron los siguientes: primer periodo, 1° de agosto de 2010 al 31 de julio de 2012; segundo periodo, 1° de agosto de 2012 al 31 de julio de 2014; tercer periodo, 1° de agosto de 2014 al 31 de julio de 2016; cuarto periodo, 1° de agosto de 2016 al 31 de julio de 2018.

	Modelo	0,72%
Cuarto periodo	Planvital	0,41%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Tal como se observa, la participación en el proceso de licitación de las AFP existentes ha disminuido de 4 participantes en la primera licitación en 2010, a solo un oferente en la última licitación del 2016. Esto ha llevado a un mercado donde se observan diferencias importantes tanto en comisiones como en la rentabilidad de los fondos administrados y en la calidad de servicio que entregan las AFP a sus afiliados.

La licitación, al estar basada únicamente en precio, genera incentivos a ofertar comisiones que pueden ser menores a los costos de operación de la entidad, asumiendo la AFP adjudicataria un riesgo relevante en términos de solvencia. Esto compromete la rentabilidad de los fondos que administra y la calidad de los servicios ofrecidos a sus afiliados. Es por ello que consideramos que es necesario perfeccionar este mecanismo.

Todo lo anterior indica que la competencia no sólo debe considerar los precios ofrecidos, debe importar igualmente la rentabilidad obtenida por los fondos de pensiones, así como la calidad de servicio otorgada a los afiliados. Contemplar las variables de costo, rentabilidad y servicio en el proceso de licitación asegurará un mayor excedente o bienestar social para los afiliados.

Considerando lo antes señalado, la propuesta que considera en esta materia el proyecto de ley contempla lo siguiente:

i. Aumentar el período licitado de 2 a 3 años para que la AFP adjudicataria reciba un mayor flujo de afiliados, haciendo más atractivo el objeto licitado. Se establece además que la adjudicación se podrá extender hasta por 3 años adicionales, siempre y cuando la AFP adjudicataria haya tenido rentabilidades superiores al promedio del sistema. En todo caso, se mantiene la obligación de que el afiliado permanezca en la AFP adjudicataria por 2 años desde su afiliación.
ii. Establecer que los estándares de servicios mínimos que se exigen a los oferentes de la licitación, a través de las bases de licitación, se deben mantener durante todo el periodo licitado.
iii. Dejar abierta la posibilidad de que las AFP se presenten a la licitación con una comisión diferenciada para afiliados nuevos y antiguos.
iv. Incorporar una disposición que apunta a evitar que una sociedad se presente a la licitación con una comisión que no asegure su solvencia. Para ello, se establece que los Ministerios responsables de la realización de la licitación pueden rechazar ofertas en caso que la comisión ofertada no sea suficiente para efectos de dar cumplimiento a todas las obligaciones del adjudicatario en el período licitado, aun cuando aquello signifique dejar desierta la licitación.

v. Finalmente, se propone que en adelante las entidades responsables de la realización de la licitación sean los Ministerios de Hacienda y del Trabajo y Previsión Social, con el objeto que la Superintendencia de Pensiones focalice sus funciones en la regulación y fiscalización del proceso.

Los potenciales beneficiarios de esta propuesta son todos los afiliados al sistema de pensiones, por cuanto el objetivo principal de la medida es aumentar la competencia en precio entre las AFP, a la vez que proteger los fondos de los afiliados, resguardando la calidad del servicio. En promedio, anualmente ingresan 364.000 nuevos afiliados al sistema, quienes son asignados automáticamente a la AFP ganadora de la licitación, pagando la menor comisión del mercado. Actualmente, los afiliados a la AFP de menor comisión pagan un 72% menos que la mayor comisión cobrada en el sistema. Un afiliado que traspasa la administración de sus fondos desde la AFP de mayor comisión a la AFP de menor comisión, aumentaría en un 1% su ingreso líquido. De reintegrar ese porcentaje como ahorro voluntario, esto equivaldría a aumentar la tasa de cotización de 10% a 11% aproximadamente, con el consiguiente aumento en pensión.

Al aumentar el periodo licitado de 2 a 3 años y al permitir que el precio ofertado sea diferenciado entre afiliados antiguos y nuevos, los incentivos a participar en la licitación son mayores. Esto significa que se hace más probable que una AFP existente que nunca ha participado del proceso de licitación o bien, que habiendo participado, no se ha adjudicado a los nuevos afiliados, sí lo haga en una próxima licitación, con lo que una mayor cantidad de afiliados se podría ver beneficiada. Además, la posibilidad de extender por 3 años adicionales la adjudicación, asociada a una mayor rentabilidad, hace más atractiva la licitación, a la vez que protege los intereses de los afiliados.

Con la información existente este nuevo mecanismo de licitación no implica mayores costos para el sistema, al contrario, los costos se reducen porque disminuirá la frecuencia con que se llama a la licitación de cartera, pues el periodo de ésta aumenta.

4.1.2. Perfeccionamiento a SCOMP

El Sistema de Consultas de Ofertas de Montos de Pensión (SCOMP) fue introducido en 2004, como una herramienta para transparentar el proceso de selección de modalidades de pensión para los potenciales pensionados y ayudar a estos últimos en la toma de decisión, además de fomentar la competencia entre los distintos oferentes y mejorar la fiscalización del proceso. A través de este sistema electrónico, los potenciales pensionados obtienen toda la información disponible para tomar una decisión sobre su pensión y las comisiones que podrían pagar en caso de ser asesorados por algún intermediario. En conjunto con la introducción de esta herramienta, se establecieron límites para las comisiones que podían cobrar los intermediarios en el proceso. La reforma previsional de 2008, introdujo adicionalmente la figura del asesor previsional, con el objetivo de eliminar posibles sesgos

que podrían tener los corredores de seguros a la hora de asesorar a los afiliados en la elección de una modalidad de pensión.

Actualmente, una vez conocidas las ofertas de pensión a través del certificado, los afiliados que están tramitando su pensión tienen las siguientes alternativas: aceptar una de las ofertas presentadas en el certificado que emite el sistema, realizar una nueva consulta en SCOMP, solicitar ofertas externas, solicitar la realización de un remate o desistir de pensionarse. En el caso de las ofertas externas, éstas deben cumplir con el requisito de que su monto sea superior al ofertado en el sistema por la misma Compañía, para un mismo tipo de renta vitalicia.

Uno de los objetivos del sistema es que la competencia en montos de pensión se diera a partir de la información que los afiliados reciben en su certificado de ofertas. No obstante ello, se dejó abierta la posibilidad de negociar posteriormente un monto de pensión con las Compañías que habían realizado ofertas mediante el certificado. En este sentido, el sistema tendría un carácter informativo.

Se propone eliminar la opción que tienen las Compañías de Seguros de realizar una oferta externa al afiliado. En tal sentido, si el afiliado opta por la modalidad de renta vitalicia sólo podrá aceptar una oferta efectuada en SCOMP o solicitar la realización de un remate a través del referido sistema. Se espera que esta medida contribuya a incrementar la competencia y transparencia en el mercado de rentas vitalicias, a la vez que permita a quienes opten por esta alternativa acceder a menores comisiones.

Los datos para el año 2016 muestran que el flujo de nuevos pensionados en el periodo asciende a 129.789, de los cuales un 37,6% ingresaron al sistema SCOMP (48.841 pensionados). El 62,4% restante no cumple con los requisitos[4] para optar a una renta vitalicia, obteniendo su pensión directamente en retiro programado sin utilizar SCOMP. Los beneficiarios de esta medida serán aquellos pensionados que tienen la opción de entrar al sistema. Desde el inicio del SCOMP se ha observado un aumento sostenido en el número de pensionados que utilizan el sistema, tal como se muestra en el siguiente gráfico:

[4] El requisito para ingresar al sistema SCOMP es que el pensionado pueda financiar una pensión mayor a la Pensión Básica Solidaria (PBS). El proyecto de ley que crea el Nuevo Ahorro Colectivo propone una modificación a este requisito, disminuyendo este límite desde la PBS a una pensión de 3 UF, lo que permitirá que un mayor número de potenciales pensionados ingresen a SCOMP.

Gráfico 2. Número anual de nuevos pensionados a través de SCOMP y selección de modalidad en el periodo 2005-2017



Fuente: Superintendencia de Pensiones en base a datos de SCOMP

Del total de pensionados que ingresaron a SCOMP en 2016, se encuentra que 71,3% corresponden a pensionados por vejez edad; 13,1% a invalidez; 8,6% a sobrevivencia y 7% a vejez anticipada. Las pensiones señaladas corresponden en un 29,1% a retiro programado, 32,9% a renta vitalicia inmediata, 37,8% a Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida y 0,2% a Renta Vitalicia Inmediata con Retiro Programado.

Del total de pensionados por renta vitalicia en el periodo, un 30,2% seleccionó la pensión más alta ofrecida por las Compañías de Seguros. Del grupo que optó por una pensión más baja, en promedio, redujeron su pensión en 2,8%, favoreciendo principalmente una mejor clasificación de riesgo de la compañía (76,7% del último grupo opta por una compañía con mejor clasificación). Con respecto al tipo de ofertas aceptadas por los pensionados en renta vitalicia, se observa para el periodo, que un 86,6% correspondieron a ofertas externas. Esta cifra históricamente ha estado cerca de estos niveles, lo que indica que los pensionados en su mayoría, luego de recibir las ofertas de rentas vitalicias a través de SCOMP, acuden directamente a las Compañías de Seguros para conseguir una pensión más alta.

Al eliminar las ofertas externas, se espera que mejoren las ofertas internas que realizan las Compañías de Seguros a los pensionados a través de SCOMP, motivadas por captar a los afiliados que ingresan al sistema.

4.1.3. Alineación de incentivos y mayor transparencia en las comisiones de intermediación

En la actualidad el D.L. N° 3.500, de 1980, regula el monto máximo de las comisiones que pueden ser cargadas a los Fondos de Pensiones, por sus inversiones en fondos mutuos, fondos de inversión, títulos representativos de índices financieros y otros instrumentos que puedan tener comisiones en sus precios. Tales comisiones máximas son establecidas anualmente mediante Resolución conjunta de las Superintendencias de Pensiones, Valores y Seguros y de Bancos e Instituciones Financieras. Los excesos que pudieran existir por sobre las comisiones máximas de intermediación deben ser financiados con recursos de las Administradoras.

En el año 2002 se modificó el D.L. N° 3.500, estableciendo la obligación de fijar límites máximos a las comisiones que pueden ser pagadas con recursos de los Fondos de Pensiones a los vehículos de inversión en que inviertan. Antes de dicho cambio legal, las comisiones pagadas por los Fondos por este concepto, no tenían límite. Aun cuando las comisiones efectivamente pagadas con cargo a los fondos han ido disminuyendo en el tiempo, se considera que existen espacios para que este costo disminuya aún más, lo que iría en directo beneficio de los Fondos de Pensiones. El porcentaje de comisiones pagadas a vehículos de inversión en fondos extranjeros y títulos representativos de índices financieros han disminuido desde 0,97% del valor de la inversión total en fondos extranjeros en el año 2003 a un 0,56% de la inversión en fondos extranjeros en el año 2017. Por su parte, el porcentaje de comisiones pagadas a fondos mutuos y de inversión nacionales ha disminuido desde 1,86% del valor de la inversión en cuotas de fondos mutuos y de inversión, en el año 2003, a 0,76% en el año 2017.

Cabe señalar que los Fondos de Pensiones pagaron $272.234 millones en comisiones de administración incluidas en cuotas de fondos mutuos y de inversión e índices financieros durante el 2016. Esto representa el 0,23% del valor de los activos de dichos Fondos.

Por lo tanto, con el objeto de alinear más los incentivos de las AFP en materia de gestión eficiente de las comisiones de intermediación pagadas a vehículos de inversión, nacionales o extranjeros, se establece que una fracción de las comisiones indirectas sea asumida por las Administradoras. En tal sentido, se fija un copago por parte de las AFP de un 1% de los gastos en comisiones totales y se establece que las Administradoras se eximirán de dicho copago si la rentabilidad de los vehículos de inversión seleccionados por aquéllas, supera la rentabilidad de un portafolio de referencia que se establecerá en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.

La definición de dicho copago en un 1%, y no en un valor superior, obedece a la lógica de alinear más los incentivos, sin que se distorsionen las decisiones de inversión de los portafolios de los fondos de pensiones, con el objeto de maximizar la rentabilidad neta de largo plazo de los ahorros previsionales.

Complementando lo anterior, se propone un conjunto de medidas con el objeto de solucionar conflictos de intereses y otorgar una mayor transparencia a este proceso, tales como:

i. Los directores de las AFP deberán pronunciarse sobre la designación y criterios para la selección de los administradores de activos y sobre el tratamiento de eventuales conflictos de interés entre la Administradora y dichos administradores.
ii. Las AFP deberán incorporar en las políticas de inversión y solución de conflictos de interés, los criterios de selección de los administradores de activos, incluyendo la calidad de los gestores.
iii. Las AFP deberán publicar un informe anual para cada Fondo de Pensiones, en relación a las comisiones indirectas pagadas, el que será remitido a la Comisión de Usuarios, a cada afiliado por medios electrónicos, a la SP y puesto en el sitio web de las AFP.
iv. Se incorporan los costos de intermediación en la información de comisiones que se remite al afiliado junto a la cartola cuatrimestral.
v. Se prohíbe a las AFP aceptar servicios no remunerados de los administradores de activos y contratar administradores que tengan alguna vinculación con la Administradora o su grupo empresarial, o los directores o ejecutivos principales de cualquiera de estas sociedades.

Si bien se evaluó la propuesta de ajustar los ingresos por comisión y/o utilidades de las AFP en función del desempeño de las inversiones, estableciendo que las administradoras devuelvan parte de sus utilidades cuando obtengan rentabilidades negativas de los fondos de pensiones, dicha medida fue descartada por generar fuertes incentivos a modificar la cartera de inversión de los fondos de pensiones hacia estrategias más conservadoras. Dichas estrategias implicaban un aumento considerable en la inversión en instrumentos de renta fija e intermediación financiera, provocando una caída en la rentabilidad de largo plazo de los fondos, lo que impactaba de manera significativa el valor futuro de la pensión[5]. Para evaluar los efectos que generaría esta propuesta, se realizó un ejercicio para medir la implicancia en la elección de cartera de minimizar el riesgo de que los fondos renten negativo y se evaluó el impacto en rentabilidad. El resultado que entrega es que la rentabilidad real de los fondos se reduciría en hasta 2,2 puntos porcentuales, con la consecuente disminución en la pensión. Por lo tanto, considerando que las comisiones y/o utilidades de las AFP representan un porcentaje menor del total de los activos de los fondos de pensiones[6] y que el impacto de un menor retorno podría ser muy significativo en la pensión, no se consideró adecuada esta medida.

[5] El efecto de pasar, por ejemplo, de una rentabilidad real de 4% en un período de 40 años una rentabilidad real de 3% en la misma cantidad de años, es de una disminución de 20% en la pensión final. El efecto de una disminución de 1 punto porcentual en la rentabilidad dependerá del nivel en el cual se esté evaluando esa disminución y en la cantidad de años considerados.

[6] Por ejemplo, si todos los fondos hubiesen rentado negativo en el año 2016 y se hubiese obligado a las AFP a devolver las utilidades del ejercicio, el valor de cada fondo habría aumento solo en 0,3%.

Como alternativa, se incorporó adicionalmente una medida de alineación de incentivos entre los altos ejecutivos de las AFP y los afiliados. Dicha propuesta contempla que una cuarta parte del total de las remuneraciones mensuales de los gerentes generales, gerentes de inversiones y gerentes de riesgos de las Administradoras o sus equivalentes, se invierta en cuotas de los Fondos de Pensiones y que dichos recursos puedan ser retirados sólo al cumplimiento de los 36 meses siguientes contados desde su entero o cuando el ejecutivo deje de desempeñar el citado cargo o se ponga término a su relación laboral con la sociedad.

De esta forma se busca alinear aún más los incentivos de los ejecutivos con la maximización de la rentabilidad neta con niveles adecuados de riesgo, pues esta impactará de manera directa en sus ingresos. Es por ello que el potencial de beneficiarios de esta medida son todos los afiliados y aquellos pensionados que hayan elegido retiro programado, en total, más de 10 millones de personas.

4.1.4. Cobranza de cotizaciones previsionales

Actualmente, se inician ante los Tribunales de Justicia un número muy elevado de procedimientos judiciales de cobranza de cotizaciones previsionales, lo que ha sobrecargado a los Tribunales, generando retrasos y otras ineficiencias en el proceso de cobranza. Al 31 de diciembre de 2016, la cantidad de juicios vigentes asciende a 1.063.108. Una de las principales razones de esta situación es que existe escasa coordinación entre las distintas AFP, las que no comparten información sobre el estado de pago de cotizaciones y sobre el estado de cobranzas previsionales.

Con el objeto de dar una solución a la situación antes planteada, se establece en el proyecto de ley la obligación para las AFP de crear un sistema centralizado para la gestión de la cobranza previsional (Sistema Único de Cobranza de Cotizaciones), con la finalidad de generar los siguientes beneficios:

i. Generar economías de escala en el proceso de cobranza.
ii. Mejorar la eficacia del proceso de cobranza.
iii. Facilitar la fiscalización del proceso.

Para el logro de los fines antes citados y con el objeto de permitir que las AFP verifiquen la información relativa a la existencia o no de relaciones laborales vigentes, se propone que ellas deban consultar, a través del Sistema Único de Cobranza de Cotizaciones, a otras bases de datos, tales como las que mantiene el Servicio de Impuesto Internos, la Dirección del Trabajo y las entidades que realizan recaudación de cotizaciones.

En la actualidad cada AFP genera una causa judicial en nombre de sus propios afiliados, lo que provoca que un mismo empleador tenga causas con distintas AFP. El proceso idealmente sería uno en el que cada empleador recibe solo una causa judicial producto de la deuda impaga de cotizaciones por todos sus trabajadores. Para disminuir el número de

causas que se llevan en los tribunales laborales especializados, se incorpora la obligación de que las AFP demanden conjuntamente, en juicios de cobranza y en quiebras o procedimientos concursales.

Por otra parte, se establece la facultad para las Administradoras de efectuar el tratamiento de datos personales de sus afiliados y de los empleadores de éstos, a través del Sistema Único de Cobranza, exclusivamente con el objeto de permitir el funcionamiento del mismo. En todo caso, el proyecto establece que las Administradoras mantendrán la responsabilidad por el tratamiento de los datos personales que proporcionen con este propósito.

Actualmente, el artículo 2° de la ley 17.322 dispone que el gerente general de la institución de seguridad social -en este caso la AFP- tiene la facultad de dictar las resoluciones que determinan lo que se adeuda a los afiliados, las que a su vez constituyen el título ejecutivo con el cual se inicia el juicio de cobro de cotizaciones, facultad que según dispone dicho artículo, puede ser delegada en funcionarios de la Institución de la respectiva región o provincia. La modificación planteada en este caso, busca flexibilizar la emisión de las resoluciones que determinan lo que se adeuda al afiliado, de modo que, a través del Sistema, pueda coordinarse la dictación de ellas, sin que se limite la facultad de delegación, como actualmente hace la ley, a funcionarios de la Institución de la respectiva región o provincia. Asimismo, se permite la designación de apoderados que representen conjuntamente a las Administradoras por medio del Sistema Único de Cobranza.

Se espera que con las medidas antes indicadas, además de disminuir el número de juicios de cobranza, se simplifique el proceso de cobranza de cotizaciones adeudadas.

El número de afiliados que al 31 de diciembre de 2016 tiene al menos una cotización impaga es de 2.252.202, mientras que los empleadores deudores son 258.829. Un 45,5% de los empleadores con deuda se ubica en el tramo de deuda de $ 500.000 o menos. Los sectores económicos que registran mayor stock de deuda previsional son: Construcción (17%), Comercio al por mayor y menor, repuestos de vehículos automotores/enseres domésticos (15%) e Industrias manufactureras no metálicas (13%).

Al 31 de diciembre de 2016, en tanto, el stock de deuda acumulada y reajustada por concepto de cotizaciones declaradas y no pagadas ascendió a $274 mil millones, lo que equivale a 0,3% del valor del fondo de pensiones. El monto por intereses fue de $1.912 mil millones, 1,7% respecto del valor del fondo de pensiones. Los recargos en beneficio del afiliado ascendieron a $369 mil millones, 0,3% respecto del fondo de pensiones[7]. En tanto, el recargo de las AFP por gestiones de cobranza fue de $88 mil millones, 0,1% respecto del fondo. En total, la deuda acumulada incluyendo intereses, reajustes y recargos fue de $2.643 mil millones lo que representa un 2,4% del fondo de pensiones acumulado.

[7] La Ley N° 21.023, que rige a contar del 1 de Agosto de 2017, elimina el beneficio de que gozaban las AFP, equivalentes a un 20% de los intereses que habría correspondido pagar de aplicarse interés simple sobre la deuda reajustada, respecto de las cotizaciones previsionales que se adeudaban y fueron pagadas.

Al establecer la obligación para las AFP de contar con un sistema centralizado para la gestión de la cobranza previsional, se generan los incentivos para desarrollar sistemas informáticos que permitan gestionar las cobranzas de forma más eficiente, lo que beneficiaría tanto a las AFP en su labor de recaudación como a los afiliados, al recuperar de manera oportuna las deudas de cotización de los empleadores. Esta medida apunta además a entregarle mayor confiabilidad al sistema.

Una reducción en la cantidad de juicios implicaría además una importante disminución de los costos involucrados en los procesos judiciales, tanto para las AFP como para los tribunales de justicia, mejorando la eficiencia en la gestión de los recursos.

Durante el año 2016, 43,9% de la deuda generada fue recuperada dentro del mes de generación (mes siguiente al devengamiento de la remuneración). Lo anterior es explicado, principalmente, por el pago de dicha deuda por parte de los empleadores y el comienzo de las gestiones realizadas por las AFP para lograr el pago de la deuda.

Por otra parte, en los siguientes tres meses se recuperó el 66,1% de la deuda pendiente. Es decir, al cuarto mes, desde el devengamiento de la remuneración, se recuperó el 82% de la deuda generada. Al finalizar el mes de abril 2017, se observa que de la deuda de 2016 se ha recuperado el 87,4%, efectuándose la recuperación principalmente en los primeros meses, como resultado del pago por parte de los empleadores y de la cobranza prejudicial realizada por las AFP.

Al existir un trabajo conjunto entre las AFP, se generarán economías de escala en la industria, disminuyendo los tiempos posteriores al primer mes de cobranza, que es cuando las AFP comienzan a realizar las gestiones.

El incremento de los intereses que se generan producto del retraso en las cotizaciones podría reducirse a partir de las atribuciones con que contarán las AFP para acelerar sus mecanismos de cobranza. Los altos montos acumulados de intereses podrían convertir a ciertos empleadores en deudores incobrables.

Los mayores costos iniciales involucrados en la medida que se está proponiendo provienen de la restructuración que tendrán que realizar las AFP en sus procesos de cobranza de empleadores deudores. La medida implicará necesariamente un costo inicial de aprendizaje pero se espera que a mediano plazo el sistema permita aprovechar economías de escala y logre disminuir los costos del sistema.

4.2. Perfeccionamientos a la regulación en la etapa activa

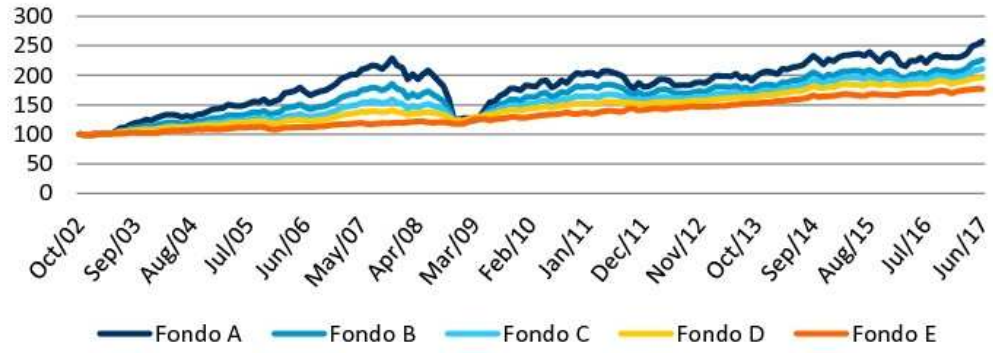
4.2.1. Sistema de multifondos

Los afiliados al sistema de pensiones tienen la opción de invertir sus ahorros en cinco tipos de fondos (fondos A, B, C, D y E), diferenciados según el porcentaje de renta variable en que están invertidos. Los fondos más riesgosos tienen un porcentaje mayor de la cartera invertido en este tipo de instrumentos, siendo el fondo A el más riesgoso y el fondo E el más conservador.

Así, el sistema de multifondos ha entregado a los usuarios la posibilidad de elegir en qué tipo de fondo permanecer y hacer traspasos de fondos si el afiliado lo considera necesario. Aquellos afiliados que no seleccionan activamente un tipo de fondo, son asignados por ley a una estrategia de inversión por defecto, del estilo ciclo de vida, donde los ahorros previsionales se van traspasando gradualmente hacia fondos menos riesgosos en la medida en que el afiliado aumenta su edad. Actualmente, la estrategia de inversión por defecto incluye los fondos B, C y D. Los fondos A y E son de elección voluntaria por parte del afiliado. El porcentaje de afiliados que permanece en la estrategia de inversión por defecto ha ido disminuyendo paulatinamente en el tiempo, desde más de un 90% al inicio del sistema, hasta cerca del 56% a junio de 2017.

Tal como se presenta en el siguiente gráfico, los fondos más riesgosos muestran una mayor rentabilidad real acumulada en cualquier momento del tiempo, tomando como origen el inicio de los multifondos. Para la crisis del 2008 todos los fondos sufrieron caídas, siendo estas proporcionales a las ganancias mostradas en los periodos anteriores (-45%, -34%, -23%, -12%, -1% para los fondos A, B, C, D y E respectivamente en los 12 meses comprendidos entre noviembre 2007 y octubre 2008), de manera que todos ellos alcanzaron a fines de 2008 un 20% de rentabilidad real acumulada para un periodo de poco más de 6 años.

Gráfico N°3: Rentabilidad real acumulada fondos de pensiones
Octubre 2002 - Junio 2017



Fuente: Superintendencia de Pensiones.

Esto muestra que el mayor peligro de los fondos riesgosos estaría dado para personas que sufren estas enormes caídas en momentos cercanos a la edad de jubilación pues además de que pueden no tener tiempo suficiente para recuperarse de la caída, las malas rentabilidades se aplican al total del saldo acumulado durante toda su vida laboral y por lo tanto impactan directamente su nivel de pensión.

Existe también una variabilidad de menor plazo que puede tener impactos importantes en momentos claves de la vida del afiliado, lo que se presenta en la siguiente tabla:

Tabla N°3: Rentabilidad real anual, 12 meses móviles, sep-03 a jun-17.

	Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E
Promedio	7,4%	6,1%	5,4%	4,8%	4,0%
Desv. Estándar	15,9%	11,7%	7,8%	4,7%	2,2%
Mínimo	-45,1%	-34,2%	-22,5%	-12,1%	-1,4%
Máximo	46,8%	34,4%	22,5%	15,3%	9,3%
N° meses <0	44	41	36	24	5

Fuente: Superintendencia de Pensiones.

Si se analiza la relación riesgo-retorno de los Fondos de Pensiones a 12 meses móviles, se observa una alta volatilidad del Fondo A, con casi 16% de desviación estándar, la que a su vez es casi 8 veces mayor que la del Fondo E, aunque el Fondo A muestra una rentabilidad promedio casi 2 veces superior. En términos prácticos, estos niveles de volatilidad implican que una persona cercana a la edad legal de retiro, que está en el fondo más riesgoso permitido actualmente (Fondo B) y toma la decisión de pensionarse en un año más, tiene una incertidumbre de aproximadamente 12% sobre cuál sería su pensión al momento del retiro.

En términos mensuales, los Fondos A y B muestran también una alta dispersión. Esto puede interpretarse nuevamente como que si un afiliado cercano a la edad legal de retiro está en el fondo más riesgoso permitido y tiene planes de pensionarse el próximo mes, tiene incluso en ese corto plazo una incertidumbre de casi un 3% respecto al saldo final que determinará su pensión (Fondo B).

Tabla N°4: Rentabilidad real mensual, oct-02 a jun-17.

	Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E
Promedio	0,60%	0,49%	0,43%	0,38%	0,32%
Desv. Estándar	3,60%	2,60%	1,74%	1,11%	0,90%

Fuente: Superintendencia de Pensiones.

Con todo lo anterior, la preocupación sobre el nivel de riesgo que están asumiendo los afiliados de estrategias de inversión activa se concentra en las edades más cercanas a la edad de retiro por la posibilidad de enfrentar pérdidas importantes que no tendrían tiempo de recuperar.

En términos generales, en los fondos de mayor riesgo se encuentran los afiliados más jóvenes y viceversa, a excepción del Fondo Tipo E, que tiene una composición mixta con afiliados de todas las edades. Pese a lo anterior, un 8% de los afiliados cercanos a la edad de retiro (más de 55 años hombre, 50 años mujer), correspondiente a casi 200.000 afiliados, actualmente mantienen parte de sus ahorros en los fondos más riesgosos (A o B)[8].

Adicionalmente, datos sobre pensionados entre enero y octubre de 2016, muestran que casi un 6% de ellos mantenía al menos parte de sus ahorros obligatorios en fondos riesgosos (A o B)[9] al inicio del año.

Las modificaciones propuestas apuntan hacia una disminución en el máximo riesgo tolerable y en el riesgo al que se exponen los afiliados en general. El bajo conocimiento financiero y previsional de los afiliados hace posible que aquellos que toman posiciones riesgosas no estén conscientes de la magnitud de los riesgos a los que se exponen. La conveniencia de incluir al Fondo E en la estrategia de asignación por defecto sigue esta misma lógica.

La importancia de restringir el acceso a fondos más riesgosos e intensificar estas restricciones cuando los afiliados están cercanos a la edad de retiro está estrechamente relacionada a que los fondos de mayor retorno esperado aumentan la probabilidad de materializar ese mayor retorno promedio cuando las inversiones son de mayor plazo.

Usando un modelo estocástico, se evalúa el efecto de exponer a un afiliado a una crisis en determinadas edades. Se evaluaron cinco estrategias distintas, las que se definen en la tabla siguiente:

[8] Si bien la normativa impide que los afiliados mantengan sus fondos de pensión en el Fondo A cuando restan 10 años para el retiro, los afiliados que llegada esa edad tienen sus ahorros en ese fondo, son asignados al Fondo B, a razón del 20% por año hasta completar el total del saldo. Por esta razón se encuentran afiliados de estas edades en el fondo A pese a que ya no es posible traspasarse a ese fondo. Además, una vez alcanzado el monto suficiente para asegurar una tasa de reemplazo del 70% respecto a las últimas 120 remuneraciones, se permite a los afiliados mantener el saldo restante en el Fondo A pese a que esté restringido por su edad, si así lo solicita éste.

[9] Pese a las restricciones de tipo de Fondo por edad, personas que se pensionan anticipadamente pueden mantener al menos parcialmente, sus ahorros en el Fondo Tipo A.

Tabla N°5: Propuestas de estrategias por defecto

		Rangos de Edad		Años permanencia en fondo	
Nombre	**Fondo**	**Hombre**	Mujer	**Hombre**	**Mujer**
Propuesta 1	B	20-35	20-35	15	15
	C	36-50	36-45	15	15
Equilibrada	D	51-60	46-55	10	10
	E	61-65	56-60	5	5
Propuesta 2	B	20-50	20-45	30	25
	C	51-55	46-50	5	5
Agresiva	D	56-60	51-55	5	5
	E	61-65	56-60	5	5
Propuesta 3	B	20-25	20-25	5	5
	C	26-30	26-30	5	5
Conservadora	D	31-35	31-35	5	5
	E	36-65	36-60	30	25
Propuesta 4	B	20-28	20-27	8	7
	C	29-38	28-36	10	9
Gradual Ascendente	D	39-50	37-47	12	11
	E	51-65	48-60	15	13
Propuesta 5	B	20-35	20-33	15	13
	C	36-47	34-44	12	11
Gradual	D	48-57	45-53	10	9
Descendente	E	58-65	54-60	8	7

Fuente: Superintendencia de Pensiones.

El ejercicio muestra que si enfrentamos al individuo a una crisis financiera en los primeros años de trabajo, las estrategias de mayor riesgo muestran mayor retorno promedio y viceversa, sin que ninguna estrategia domine a otra. Sin embargo, si el individuo enfrenta una crisis cuando está muy pronto a la edad de retiro, las estrategias más riesgosas parecen no ser la mejor alternativa, pues obtienen un menor retorno real con un mayor nivel de riesgo asociado. Esto muestra que la inclusión del Fondo E en la estrategia por defecto genera estrategias que cubren mejor el riesgo de crisis en edad adulta y que su diseño específico debe determinarse de acuerdo al nivel de riesgo total que se considere adecuado para los individuos que permanecen en la estrategia por defecto.

Gráfico N°4: Relación TR Esperada/Desviación Estándar[10]. –Crisis a los 20 años-

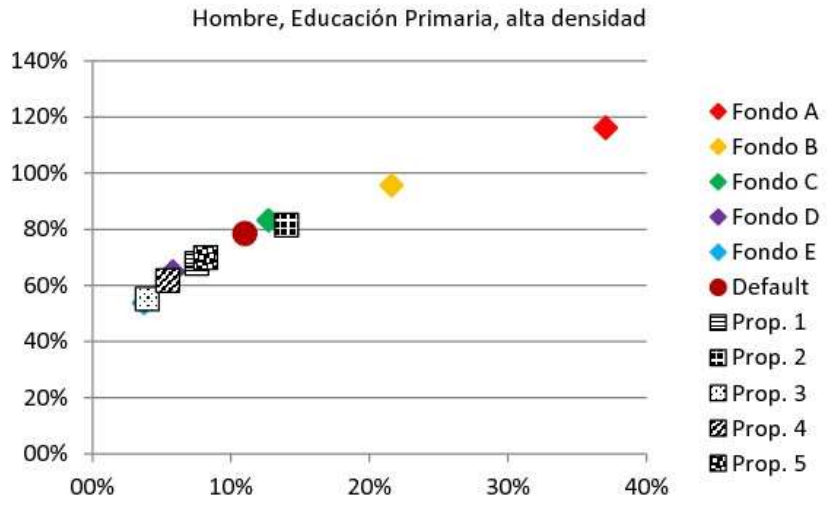
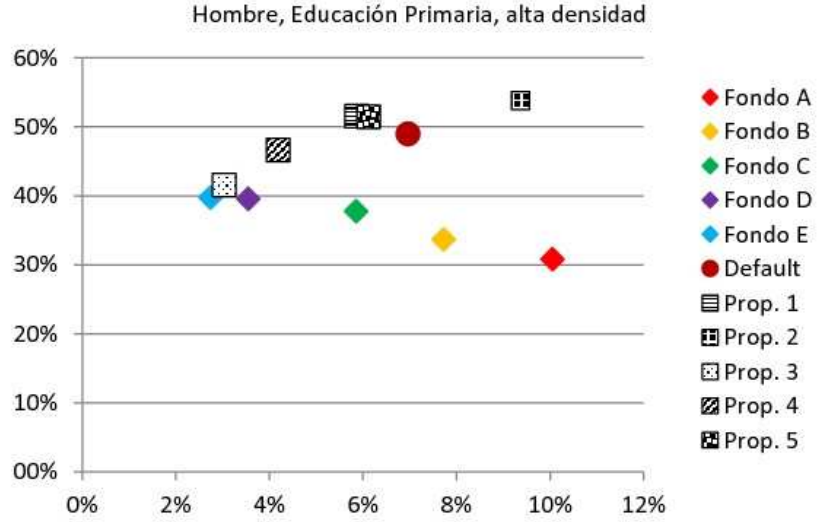


Gráfico N°5: Relación TR Esperada/Desviación Estándar. –Crisis a los 60 años-



Fuente: Superintendencia de Pensiones.

Tomando en consideración este análisis, se optó por una estrategia similar a la propuesta N°1 "equilibrada", de menor riesgo que el defecto actual y que por sus características ofrece una protección más eficiente ante crisis en edades avanzadas. En efecto la propuesta 1 domina a la estrategia por defecto actual, a las estrategias estáticas A-C y presenta un resultado en términos de tasa de reemplazo promedio y riesgo adecuado (tasa de reemplazo en el rango alto con una desviación estándar acotada).

Cambiar de multifondo tiene dos facetas. Primero, invertir los recursos en aquel tipo de fondo que más se acomoda al actual horizonte de inversión y perfil de tolerancia al riesgo.

[10] Las tasas de reemplazo se calculan con el ingreso de los últimos 3 años considerando los periodos de no cotización, para un individuo tipo.

Esta faceta requiere muy pocos cambios de fondo a lo largo de la vida, porque dicho horizonte y dicha tolerancia varían muy lentamente.

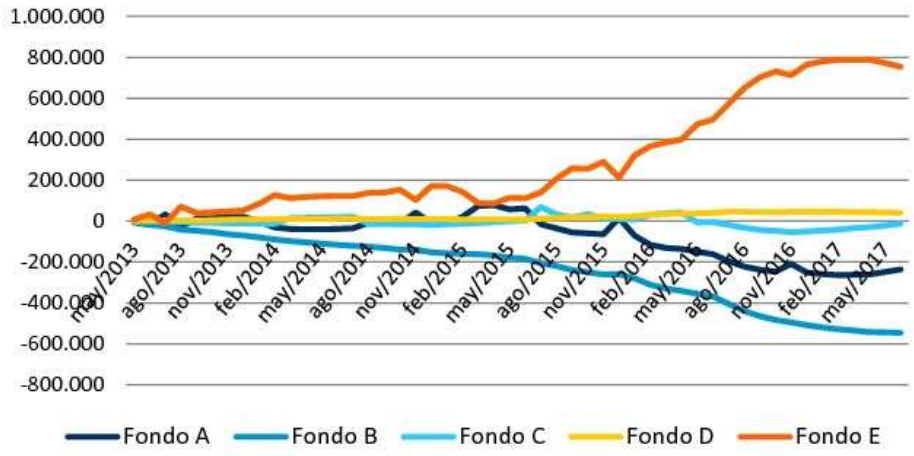
Segundo, cambiar de fondo permite administrar "activamente" los fondos, lo cual consiste en cambiarse en forma frecuente, por ejemplo una vez al año o aún más seguido. Esta es una actividad riesgosa. Sería segura si el afiliado supiera exactamente cuándo es conveniente ir de un fondo de pensiones más riesgoso a otro menos riesgoso y viceversa. Pero es muy difícil conocer ese "cuándo". Y al menos hasta ahora, no hay evidencia empírica de la existencia de algún modelo que permita ganar con esos cambios de modo predecible y permanente.

En este contexto, cambiarse de multifondo de modo frecuente puede tener resultados muy negativos, porque existe el riesgo de que, sumando todos los cambios, el afiliado pierda una parte muy sustancial de su pensión. En términos técnicos, los riesgos asociados a cambiar de multifondo pueden ser mucho más altos que la estrategia de inversión estática de permanecer siempre en alguno de los multifondos.

A partir de la crisis global que afectó a los mercados financieros en el año 2008, pareciera haber un interés creciente de muchos de los afiliados al Sistema de Pensiones por manejar de manera más activa sus fondos previsionales, que han ahorrado o van a ahorrar durante toda su vida laboral. Ese activismo puede beneficiar a los afiliados al sistema, en la medida en que estos tomen decisiones conscientes e informadas respecto del riesgo de cambio de multifondo y logren así, invertir sus recursos en aquel tipo de fondo que más se acomoda a su horizonte de inversión y perfil de tolerancia al riesgo.

Por otra parte, el acercamiento y el interés que puedan tener los afiliados hacia sus fondos previsionales, que se infiere a partir de activos cambios de fondo, tal como se aprecia en los gráficos 6 y 7 puede constituirse como un aspecto positivo para el sistema en términos generales, en la medida en que ese acercamiento pueda llevar también a tomar decisiones más informadas respecto a otras variables relevantes: en qué AFP estar, cuánto ahorrar en forma voluntaria u otros aspectos del sistema de pensiones.

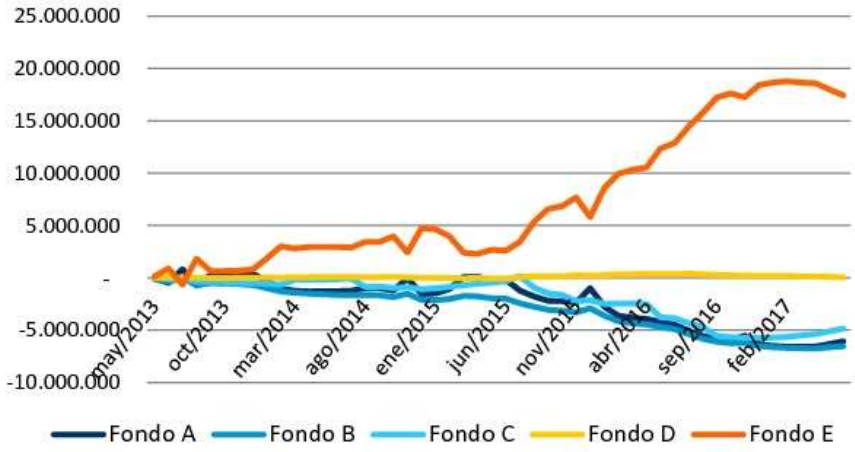
Gráfico N°6: Traspasos acumulados netos de cuentas
Mayo 2013 - Junio 2017



Fuente: Superintendencia de Pensiones.

El número de cambios de fondos ha aumentado considerablemente, llegando a aproximadamente 1,4 millones en el año 2016, desde una cifra cercana a 470.000 el 2012. Como referencia, un 5% del total de afiliados se cambió de fondo el año 2016.

Gráfico N°7: Traspasos acumulados netos de montos (MM$ de Junio 2017)
Mayo 2013 - Junio 2017



Fuente: Superintendencia de Pensiones.

No obstante, preocupa la práctica conocida en inglés como *"market timing"*, estrategia de inversión en la que los activos financieros son comprados o vendidos de acuerdo a la predicción que se hace de los futuros movimientos que tendrán sus precios en periodos

cortos de tiempo. La predicción puede ser hecha en base a muchos tipos de análisis, sean fundamentales o de tendencias, o enfocándose en variables macroeconómicas. La evidencia empírica indica que ningún método garantiza resultados positivos, mientras que el riesgo para el resultado final (la pensión) aumenta significativamente.

Consistente con la evidencia empírica, el desempeño de los cambios de fondos ha sido negativo al comparar con distintos *benchmarks*. De una muestra de afiliados que realizó al menos un cambio de fondos en el periodo 2007-2016, un alto porcentaje (aproximadamente 80%) de dichos afiliados obtuvo una combinación retorno-riesgo inferior a la que se podría haber conseguido con los multifondos a igual horizonte. Además, el retorno promedio obtenido por los afiliados con cambios de fondos fue decreciente con el número de cambios de fondos realizados.

En virtud del análisis presentado, las iniciativas de perfeccionamiento al sistema de multifondos consideran los siguientes elementos:

i. Con el fin de reducir el nivel de riesgo al que se pueden exponer los recursos de los afiliados, se considera apropiado limitar las opciones más riesgosas para las personas de mayor edad. De este modo, se propone no permitir la elección del Fondo Tipo A, de mayor riesgo, a las personas a quienes les resten menos de 20 años para pensionarse (actualmente se restringe para quienes le resten 10 años para pensionarse), ni la elección del Fondo Tipo B, a los afiliados a quienes les falten menos de 10 años para pensionarse (actualmente no se restringe su elección).

ii. Además, se redefine la estrategia de inversión por defecto, incluyendo el tránsito por el Fondo E al final de la vida activa, de manera de cubrir mejor el riesgo de crisis financieras en edades avanzadas. La estrategia de inversión propuesta es la propuesta 1 analizada anteriormente.

iii. Con el objeto que los afiliados que han seleccionado voluntariamente un tipo de Fondo de Pensiones, distinto a aquél que les correspondería en la trayectoria por defecto, analicen su decisión con cierta regularidad, se establece la obligación para las AFP de preguntarles en forma periódica respecto a su voluntad de permanecer en el Fondo escogido. La propuesta considera que en caso que los afiliados no se pronuncien en el plazo establecido para estos efectos por la Superintendencia de Pensiones, las Administradoras deberán traspasarlo al Fondo que le corresponda según su rango etario en forma gradual, en un plazo de cinco años (20% cada año).

iv. Por último, para evitar efectos indeseados de los traspasos masivos de afiliados entre Fondos en busca de retornos de corto plazo, se propone que los traspasos que realizan los afiliados entre Fondos de Pensiones, sean sólo a Fondos adyacentes, difiriéndose al mismo tiempo la materialización de los mismos a diez días hábiles.

Los costos de estas medidas pueden resumirse en lo siguiente:

- Exigirá mayor contacto de las AFP con sus afiliados para efectos de consultarle sobre su voluntad de permanecer en el fondo elegido cuando este sea distinto a la alternativa por defecto. Los afiliados tomarán mayor tiempo en efectuar cambios de fondos o tendrán que realizar un mayor número de cambios si quieren asignar sus ahorros a un fondo que no sea adyacente.

4.2.2. Exención de cobro de comisiones a afiliados que cotizan después de la edad legal o estando pensionados

En la actualidad el D.L. N° 3.500, de 1980, dispone que en el caso de cumplida la edad legal (65 años en el caso de los hombres y 60 años en el caso de las mujeres), los afiliados se encuentran exentos de cotizar, al igual que aquellos afiliados pensionados que continúan trabajando.

Los datos para el año 2016 muestran que las mujeres fueron más proclives a postergar la edad efectiva de pensión. En efecto, éstas se pensionaron en promedio a los 61,9 años, esto es, casi dos años más que la edad legal. Por su parte, los hombres, promediaron una edad de retiro por vejez de 65,7 años.

Como una manera de incentivar a seguir realizando cotizaciones a este grupo de afiliados al sistema, se propone eximir del pago de comisiones a los pensionados y aquellos afiliados que hayan cumplido la edad legal de jubilación. Usando datos administrativos de la Superintendencia de Pensiones, para el período Enero – Diciembre 2016, el promedio mensual de potenciales beneficiarios sería de 118 mil cotizantes aproximadamente (equivalentes a 2,2% de los cotizantes promedio del mes en el año 2016), correspondientes a 55 mil mujeres y 63 mil hombres. Estos cotizantes pagaron en promedio $9.705 pesos en comisiones mensuales. En el caso de las mujeres esta cifra asciende a $9.501 pesos, mientras que en el caso de los hombres es de $9.883 pesos. Asumiendo una densidad de cotización de 100% durante el año (es decir, que estos individuos cotizan todos los meses del año), el ahorro promedio para este grupo de afiliados, por concepto de comisiones, sería de $116.454 pesos anuales ($114.006 mujeres, $118.594 hombres).

Por su parte, quienes se verían perjudicadas con esta medida son las AFP, las que registrarían menores ingresos por comisiones del orden de $1.146 millones mensuales aproximadamente ($13.750 millones anuales, los que equivalen a 2,1% de los ingresos por comisiones del año 2016).

4.2.3. Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC)

La reforma previsional del año 2008 introdujo, entre otras, medidas tendientes a fortalecer el pilar voluntario del sistema de pensiones. Una de estas medidas fue la introducción del Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC), un esquema voluntario de ahorro ofrecido por los empleadores a sus trabajadores, permitiendo mejorar las pensiones de los trabajadores y que funciona además como mecanismo de motivación en la empresa. Los empleadores pueden suscribir uno o más contratos en nombre de sus trabajadores con cualquier institución que haya sido autorizada para administrar estos esquemas (AFP, Compañías de Seguros, Fondos Mutuos, entre otras).

Estos programas fueron introducidos con el objetivo de aumentar el ahorro, y especialmente para fomentar el ahorro del segmento de ingresos medios de la población. Luego de la reforma previsional de 2008, se avanzó en otorgar una adecuada cobertura para quienes tienen menores ingresos con la introducción del nuevo pilar solidario, por su parte, las personas en el tramo superior de ingresos tienen otras formas de ahorro para complementar la cuenta obligatoria, como el APV individual y los Depósitos Convenidos, que han tenido relativo éxito en trabajadores de ese segmento.

Sin embargo, el APVC no ha tenido el efecto esperado. Después de 8 años de haberse introducido este esquema, la cobertura sigue siendo muy baja, con solo 91 contratos suscritos que cubren a 1.288 trabajadores a diciembre de 2016. El total del saldo acumulado en planes de APVC a esa fecha es de 2 mil 204 millones de pesos aproximadamente (lo que representa 0,002% de los fondos de pensiones). En términos comparativos, las cuentas vigentes a diciembre de 2016 de APV son de 1 millón 705 mil con un saldo acumulado cercano a 6.1 billones de pesos.

Existen diversos factores que explican la baja cobertura de los planes de APVC y las modificaciones propuestas apuntan a incentivar este mecanismo tanto en trabajadores, como en empleadores, logrando para los primeros un aumento en el monto de las pensiones futuras, preferentemente para los trabajadores dependientes de ingresos medios, y para los segundos, logrando un beneficio tributario con los aportes que realice al transformar parte de ellos en un crédito contra el impuesto de primera categoría de la Ley sobre Impuesto a la Renta.

Para fomentar a los empleadores a ofrecer este tipo de planes, se propone introducir un incentivo tributario, que permitirá descontar parte de los aportes que realicen los empleadores como un crédito contra su impuesto de primera categoría. Este crédito tributario será mayor para trabajadores de ingresos bajos y disminuirá a medida que aumente el ingreso de los trabajadores. Si bien este crédito tendrá un costo fiscal asociado, se espera que sea el principal instrumento para fomentar los planes APVC. Por otro lado, y como medida fundamental para motivar a los trabajadores a cotizar en planes voluntarios, se propone que la adhesión a los planes sea automática para los trabajadores, con una opción de salida. Ambas medidas en conjunto debieran servir para darle un importante

impulso al APVC. Uno de los grandes atractivos para los trabajadores es la posibilidad de que los empleadores realicen aportes por el mismo monto, lo que tiene un efecto multiplicador en los aportes. Además, se mantienen los beneficios tributarios actuales. Adicionalmente, una medida atractiva para los trabajadores es la posibilidad de retirar parte de los aportes del empleador, sin castigo tributario. Si bien el monto que podrán retirar será acotado, se espera que el hecho de poder realizar giros de la cuenta de APVC, incentive a los trabajadores a seguir cotizando en estos planes.

El aumento en la tasa de cotización del sistema producto de cotizar en planes voluntarios tiene un efecto directo en aumento en pensión. En particular, se esperaría que afiliados más jóvenes se beneficien más de esta medida que afiliados más cercanos a pensionarse, puesto que tendrán un mayor tiempo de acumulación de rentabilidad con sus ahorros adicionales.

El mayor costo fiscal asociado a esta medida se detalla en el informe financiero que acompaña el proyecto de ley.

RODRIGO VALDÉS PULIDO
Ministro de Hacienda

ALEJANDRA KRAUSS VALLE
Ministra del Trabajo y Previsión Social