



Subsecretaría
de Previsión
Social

Gobierno de Chile

Dirección de Estudios
Santiago de Chile.
Diciembre 2014

NOTA TÉCNICA N°2

Barreras de Entrada, Concentración y Competencia en el mercado de las AFP



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
Diciembre, 2014

Subsecretario de Previsión Social
Marcos Barraza Gómez

Jefe Dirección de Estudios Previsionales
Gonzalo Cid Vega

Coordinadora del Informe
Amanda Martínez Becerra

Contenido

| | |
|--|----|
| Barreras de Entrada, Concentración y Competencia en el mercado de las AFP..... | 4 |
| 1. Barreras a la entrada y competencia. | 4 |
| 2. Concentración en el mercado de las AFP: Análisis con el Índice IHH..... | 9 |
| 3. Competencia en la Industria de AFP | 10 |

Barreras de Entrada, Concentración y Competencia en el mercado de las AFP

La presente nota técnica tiene por objetivo hacer una breve presentación de los principales aspectos a analizar en el funcionamiento del mercado de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's). Primero se explican, desde un enfoque teórico-práctico, las economías de escala presentes en sistema de capitalización individual, presentando evidencia el caso chileno. La segunda parte analiza el grado de concentración presente en este mercado, por medio de índice IHH. Finalmente, hacemos una breve descripción del mercado chileno de AFP's, cómo compiten, quienes son los principales actores, y el nivel de eficiencia del sistema.

Del mercado de AFP's se observa que a partir de la reforma del año 2008 existieron avances hacia un mayor grado de competencia al mercado, como se observa en indicadores de concentración, en el precio por cotización, entre otros. En el caso chileno, existe el desafío de aprovechar las economías de escala presentes en los sistemas de capitalización individual en la misma línea como se aprovechó la licitación del Seguro de Sobrevivencia e Invalidez, logrando mayores niveles de eficiencia, los que deberían finalizar en menores costos a los afiliados y cotizantes.

1. Barreras a la entrada y competencia.

Según Impavido, Lasagabaster y García – Huitrón (2010) en “New Policies for Mandatory Defined Contribution Pensions. Industrial Organization Models and Investment Products”, donde analizan las principales implicancias de la inhabilidad de los consumidores para hacer decisiones racionales pueden tener en el funcionamiento del segundo pilar; se describe cómo la jurisdicción ha intentado abordar este problema a través de intervenciones de política ad hoc; y hacen propuestas de nuevas direcciones de política que potencialmente podrían abordar estos temas de forma más efectiva. Los mercados de pensiones con contribuciones obligatorias definidas pueden caracterizarse como quasi-mercados, pues a diferencia de los mercados estándar, sus demandantes o consumidores están obligados a adquirir servicios y su comportamiento tiende a ser inercial, y sus oferentes no necesariamente maximizan utilidades¹.

La demanda y la oferta de servicios de pensiones presentan características especiales. Por el lado de la demanda destacan dos: (a) los consumidores deberían

¹ Esta sección está basada en Impavido, G., Lasagabaster, E. y M. García – Huitrón. 2010. “New Policies for Mandatory Defined Contribution Pensions. Industrial Organization Models and Investment Products”. The World Bank, Washington D.C.

cambiarse a aquellas empresas que ofrecen una combinación más favorable de costos y rentabilidad pero, sin embargo, no suelen reaccionar a estas señales de precios y (b) una vez que los consumidores eligen una firma (si se realiza una elección), tienden a ignorar la elección de cartera de inversiones. Así, los patrones de decisión de los consumidores presentan sesgos sistemáticos y no se comportan según el paradigma de la racionalidad típicamente asumido en la literatura económica.

Como los consumidores son típicamente insensibles a los cambios en los precios debido a la desinformación o dificultades para adoptar decisiones financieras complejas, la demanda de servicios en este cuasi mercado es altamente inelástica a los precios.

Las teorías económicas estándar del ahorro en el ciclo de vida, asumen que las personas siguen un patrón de comportamiento racional, es decir, que los ahorrantes acumulan y gastan activos para maximizar algún tipo de función de utilidad, que cuentan con la educación financiera necesaria para optimizar sus estrategias de inversión y ahorro, y que disponen de la capacidad para aplicar estrategias óptimas de ahorro e inversión consistentemente durante toda su vida. Sin embargo, la literatura sobre comportamiento económico y educación financiera sugiere que tales supuestos son altamente cuestionables.

También los costos de traslado o de traspaso desde un proveedor a otro suelen ser una causa importante del comportamiento descrito. En efecto, tales costos, reales o percibidos, se evitan si el consumidor permanece con su actual proveedor y así éste puede permanecer “cautivo” en empresas que aplican precios por sus servicios que superan sus costos de producción. Como resultado, la competencia de precios es rara o inexistente.

Este comportamiento “inercial” puede verse agravado por regulaciones restrictivas, prohibiciones o aumentos en los costos de trasladados entre proveedores. Así, en América Latina por ejemplo, se han utilizado estas regulaciones como herramientas para controlar lo que ha sido percibido como traspasos excesivos, originados por guerra de ventas entre proveedores, como ha ocurrido en Chile en el pasado o bien para regular traspasos masivos, más recientemente. Si bien se ha considerado que una prohibición total de los traspasos es perjudicial para los consumidores, también se las reconoce como una respuesta necesaria frente a los efectos provocados por los incentivos que las llamadas “empresas de pensiones”, en el caso chileno las AFP, tienen para invertir en vendedores y así aumentar su cuota de mercado.

En este ámbito, los problemas de información proporcionan un fundamento para las intervenciones de política en el diseño y aplicación de programas de educación

financiera, las que pueden generar importantes beneficios a los consumidores cuando están bien adaptados y cuidadosamente aplicados (Martin, 2007)².

Por el lado de la oferta, en los mercados emergentes normalmente se permite la operación de empresas especializadas y de giro único, cuyos activos están legalmente separados de los activos administrados. Un gestor especializado de fondos de pensiones se considera más fácil de supervisar, de controlar posibles conflictos de interés y riesgos, y con ello lograr una mayor protección del consumidor. Además, un típico entorno regulatorio impone criterios para operar en este mercado, como lo son los requisitos de capital mínimo y un plan de negocios, y un nivel mínimo de reservas para asegurar una garantía de tasa de retorno, entre otros.

De los requisitos regulatorios señalados, la experiencia internacional en el texto de Impavido et al indica que el nivel mínimo de reservas parece constituir una barrera de entrada importante. Sin embargo, la concentración de mercados también es alta en situaciones sin tales exigencias, lo que sugiere que existe otro tipo de barreras de entrada que permite explicar el poder de mercado y la concentración que exhiben normalmente estos mercados.

Así, la literatura empírica encuentra evidencia inequívoca de las economías de escala, especialmente en funciones tales como la recaudación de las cotizaciones, la administración de cuentas y la comercialización que se caracterizan por la existencia de importantes costos fijos lo que deriva en que estos mercados operen con importantes barreras de entrada. Por último, estas empresas desarrollan comportamientos estratégicos para preservar su cuota de mercado, tales como invertir en marketing para aumentar aún más las barreras al ingreso de otros potenciales oferentes.

Debido a la interacción de estas características de la oferta y la demanda, los quasi mercados de pensiones con contribuciones obligatorias definidas presentan altos índices de concentración, la que ha tendido a aumentar en el tiempo a través de fusiones de empresas oferentes. Estas empresas operan con un poder de mercado considerable, el que se evidencia mediante el cobro de precios muy por encima del promedio de los costos. Así, las empresas extraen rentas sustanciales desde su posición de oligopolio a expensas del bienestar de los consumidores.

² Martin, Matthew. 2007. "A Literature Review on the Effectiveness of Financial Education." Federal Reserve Bank of Richmond Working Paper 07-03, Richmond, VA., citado en Impavido et al (2010).

1.1. La evidencia reciente para Chile.

La competitividad de la industria de las administradoras de fondos de pensiones privadas en Chile ha sido examinada por numerosos estudios desde su creación en 1981³. Y es que esta industria presenta varias características que conducen a cuestionar su grado de competencia: una alta concentración con solo seis firmas y que en el período 1995-2010 sólo registró fusiones sin que se materializaran nuevas entradas de oferentes. Sólo en 2010 y producto de la reforma de 2008, ingresó al mercado la AFP Modelo adjudicándose la licitación de nuevos afiliados.

La industria de las AFP ha presentado distintas etapas, si se consideran las características que ha exhibido este mercado desde su implementación: una *fase inicial* entre 1981 y 1990 que se caracterizó por presentar altas comisiones, altos costos y aumento de utilidades; una *fase competitiva* entre 1991 a 1997, con gran variabilidad en el número de firmas (que alcanzó un máximo de 21 empresas), aumento de las comisiones y baja de utilidades por el creciente gasto en vendedores y regalos utilizados para captar clientes. Ello muestra que en esta industria los consumidores son más inelásticos a cambios en los precios y muy elásticos frente a los regalos. La presencia de vendedores también reduce el costos de búsqueda de los afiliados lo que facilita el flujo entre AFP's. Una tercera es la *fase estacionaria* entre 1998 y 2009 cuando las comisiones se mantuvieron estables, previo a las señales de una posible intervención en el mercado, y también las participaciones de mercado (considerando las fusiones), sin gran movilidad de firmas. Finalmente, la *fase actual* desde 2009 cuando se verificó un cambio en la tendencia de las comisiones, las que venían al alza desde la fase previa, al registrar una drástica reducción a partir del ingreso al mercado de la AFP Modelo, como se señaló anteriormente.

La reforma previsional de 2008 incluyó medidas pro competencia entre las que se destacan:

- Licitación de afiliados entrantes a la AFP que cobre las comisiones más bajas
- Separación de funciones al permitir que se externalicen más actividades
- Separación del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS) de las cotizaciones previsionales
- Licitación a nivel de sistema por la prima de este seguro, que sólo se aplica con diferencias por género y sin ajustes por siniestralidad efectiva

³ Esta sección se ha basado en el estudio de Ravizza, C. 2012. “Análisis de la Competencia en la Industria de las AFP en Chile: Enfoque No-Estructural”. Tesis de Magíster. Instituto de Economía. Pontificia Universidad Católica de Chile.

- Externalización exclusivamente de las Compañías de Seguro en la administración del SIS
- Eliminación de la comisión fija por cotización, la cual se descontaba del saldo de la cuenta de capitalización individual.

Con las tres primeras medidas se buscó facilitar la entrada de nuevos participantes a la industria, disminuyendo las barreras a la entrada y con las tres últimas avanzar hacia una menor escala eficiente de producción, disminuyendo los costos medios. La licitación de afiliados nuevos junto con el cambio en la estructura de comisiones, buscan aumentar la sensibilidad precio de la demanda, y tanto la separación de funciones como del seguro de invalidez y sobrevivencia permiten mejorar la eficiencia al enfocarse prioritariamente en la administración de las cuentas individuales.

Tales reformas pro competitivas encuentran soporte en los resultados de un estudio reciente (Ravizza, C. 2012), en el que utilizando un enfoque no estructural se evalúan las condiciones competitivas de la industria de las AFP entre los años 2003-2009 y se concluye que los resultados empíricos entregan evidencia que permite identificar una conducta monopólica en la industria en el período estudiado. Adicionalmente, encuentra que las distintas señales de una intervención regulatoria en el mercado tuvieron un efecto significativo y creciente en el tiempo sobre los ingresos totales de las AFP. Así, ante la inminencia de una intervención al mercado, las firmas podrían haber relajado sus restricciones autoimpuestas para evitar una guerra comercial, incrementando las comisiones y sus ingresos totales.

2. Concentración en el mercado de las AFP: Análisis con el Índice IHH.

Para la construcción del IHH (Índice de Herfindahl e Hirschman)⁴ del sistema de pensiones se consideran dos momentos en el tiempo Diciembre 2009 y Diciembre 2013. Estos dos momentos se eligieron para identificar los efectos sobre la concentración en la industria, de la licitación de cartera de nuevos afiliados resultado de la implementación de la reforma previsional de 2008. Se puede apreciar una diminución importante del nivel de concentración si esta se mide tanto por masa salarial (Ingresos por cotizaciones), por número de afiliados y o por porcentaje del fondo administrado de un 8,71%, 19,8% y 2,86% respectivamente. (Ver Cuadro 1)

Cuadro 1: Índice HH por Número de Afiliados y Masa Salarial

| | % Número de Afiliados | | % Masa Salarial ⁵ | | % Fondo Administrado | |
|----------------------|-----------------------|--------|------------------------------|--------|----------------------|--------|
| Año | 2013 | 2009 | 2013 | 2009 | 2013 | 2009 |
| CAPITAL | 19,43% | 22,33% | 20,95% | 20,99% | 21,27% | 22,58% |
| CUPRUM | 6,62% | 6,94% | 18,18% | 18,02% | 20,73% | 19,36% |
| HABITAT | 22,23% | 24,91% | 23,36% | 24,95% | 26,21% | 24,72% |
| MODELO | 12,71% | 0,00% | 3,76% | 0,00% | 1,19% | - |
| PLANVITAL | 4,06% | 4,62% | 3,99% | 3,77% | 2,71% | 3,01% |
| PROVIDA | 34,95% | 41,20% | 29,76% | 32,28% | 27,89% | 30,34% |
| IHH | 2315 | 2886 | 2231 | 2444 | 2356 | 2425 |
| Dif 2013-2009 | 19,80% | | 8,71% | | 2,86% | |

Fuente: Subsecretaría de Previsión Social con datos de la Superintendencia de Pensiones

Sin embargo, los niveles de concentración del sistema siguen siendo altos acorde a las medidas de concentración establecidas por reguladores internacionales⁶, donde se definirían como moderadamente concentrados en términos de masa salarial y porcentaje del fondo administrado, tanto en 2009 y 2013; mientras por número de afiliados en 2009, el mercado era altamente concentrado, en 2013 fue solo moderadamente concentrado.

Esto muestra que la reforma previsional del 2008, a través de la licitación de cartera de nuevos afiliados ha ayudado a desconcentrar el mercado, al menos a nivel horizontal.

⁴ Índice de Herfindahl e Hirschman, que se define y calcula como la suma de los cuadrados de las cuotas de mercado de las empresas del sector.

⁵ Masa Salarial es construida por ingreso por comisiones obligatorias.

⁶ Acorde a los lineamientos de la FTC (Federal Trade Comision) define un mercado sin concentración con IHH menor a 1.500, moderadamente concentrado entre 1.500 y 2.500 y muy concentrado sobre 2.500. <http://www.justice.gov/atr/public/guidelines/hmg-2010.html#5c>

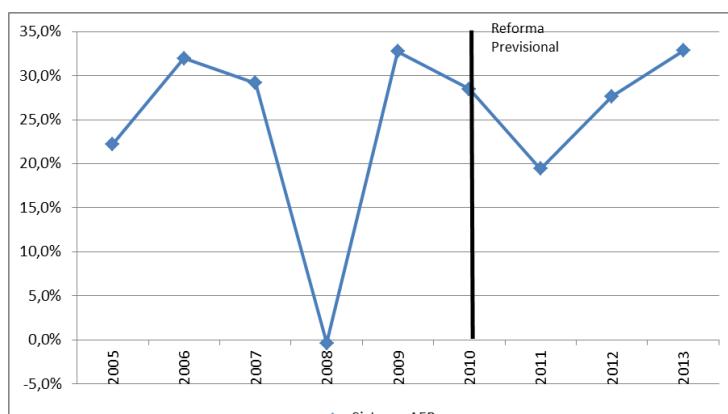
3. Competencia en la Industria de AFP

3.1 Sistema de Capitalización Individual y Rentabilidad de la industria

El actual escenario en el cual hoy cotizan los trabajadores para la vejez, es un Sistema de Capitalización Individual, donde imponen el 10% de su salario, con un tope salarial de UF72,3. En 2008 entraron en vigencia cambios en el mercado de las AFP producto de la reforma de ese año, y en 2010 aplicó la licitación de cartera de los nuevos cotizantes para aquel actor del mercado que ofreciera la menor comisión. Así, desde agosto de 2014, PlanVital es la AFP con la menor comisión (0,47%), mientras que en 2010 y 2012 la licitación la ganó AFP Modelo, con comisiones de 1,14% en 2010, y 0,77% en 2012.

La rentabilidad de la industria⁷, medida como el porcentaje del patrimonio que ganó la AFP en un año en específico, se ha mantenido por sobre el 20%, excepto por el año 2008. La licitación de cartera, generó disminuciones en la rentabilidad del sistema, pero sólo por dos períodos, porque la AFP que se ganó la licitación fue una AFP nueva, la cual operó con un número de afiliados y cotizantes inferior a las de las otras instituciones.

Gráfico 1: Rentabilidad sobre patrimonio del Sistema de AFP.



Fuente: Superintendencia de Pensiones

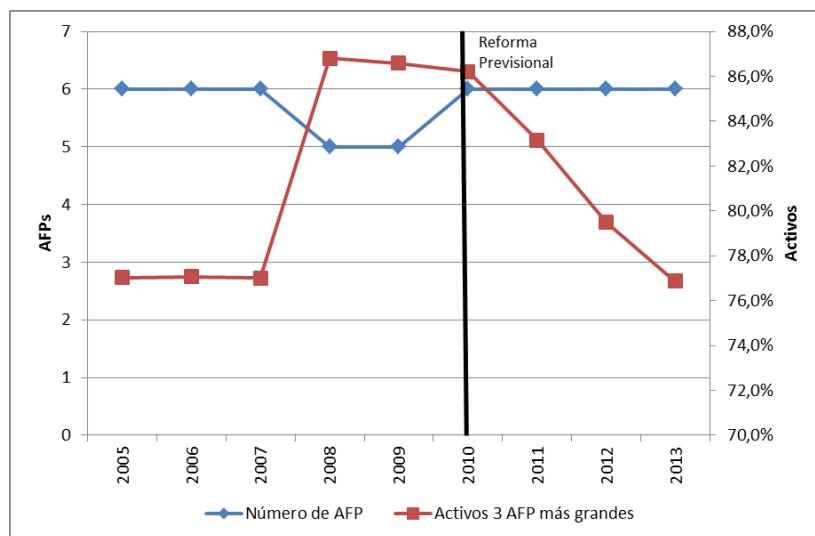
⁷ Corresponde al retorno porcentual (utilidad después de impuestos) que ha obtenido la empresa sobre su patrimonio. (Fuente: Superintendencia de Pensiones).

3.2 Evolución de la competencia

Para el año 2013, el escenario de las AFP muestra seis competidores, uno con menos de 5 años de funcionamiento. Este período fue antecedido de otros dos con sólo cinco actores en el mercado, dada la fusión entre Summa Bansander y Santa María, las cuales hoy funcionan bajo el nombre de AFP Capital. El comienzo de la licitación de cartera muestra su efecto, en tanto disminuyó las barreras a la entrada a la industria, permitiendo al nuevo actor contar con el volumen de afiliados y cotizantes necesarios para ser rentable.

En relación con la concentración de los cotizantes en el sistema, desde 2010, se ha tendido a diluir la concentración, lo que encuentra explicación, en que los nuevos cotizantes ingresan a la AFP que se ganó la licitación, por lo tanto, el ritmo de crecimiento de las 3 AFP más importantes en el número de cotizantes disminuyó.

Gráfico 2: Evolución de la Competencia.

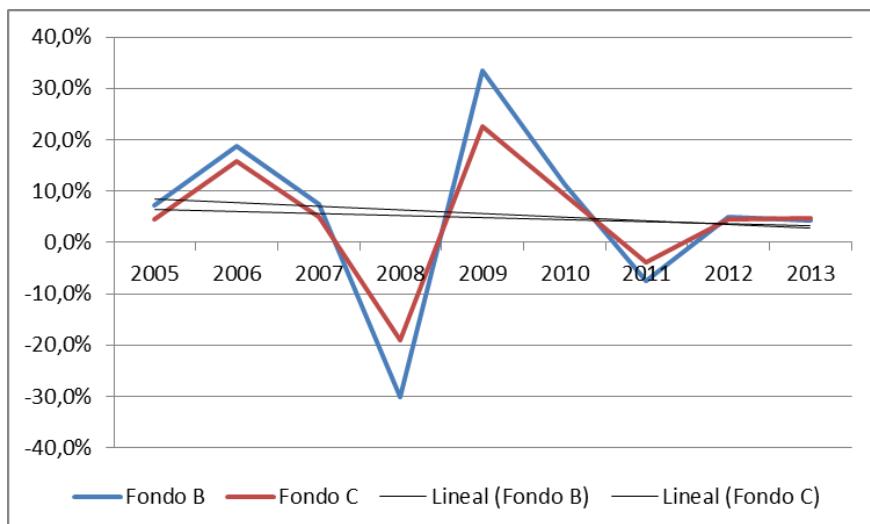


Fuente: Subsecretaría de Previsión Social en base a datos de la Superintendencia de Pensiones

3.2.1 Evolución de la rentabilidad

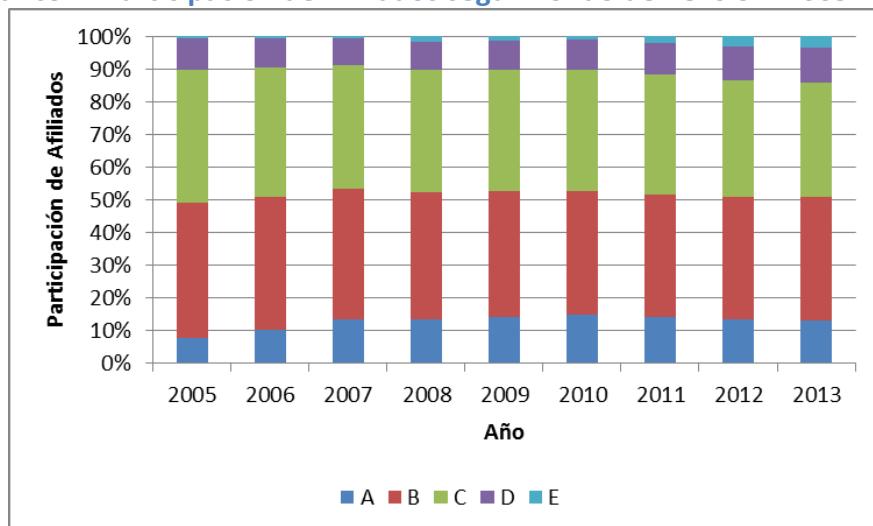
Observando el sistema en su conjunto, en el diagnóstico realizado en 2006 por la Superintendencia de Pensiones y la Dirección de Presupuestos en el marco de la comisión Marcel, se señalaba que “La rentabilidad promedio real anual [...] en el período 1981-1991, fue de 14,2%, mientras que para los años 1991-2004, sólo se registró un 7,8% en promedio”. En el caso del presente diagnóstico, entre 2005-2013, la rentabilidad promedio anual del sistema la hemos medido considerando los fondos B y C (Gráficos 3 y 4), por ser aquellos con mayor número de afiliados. Notamos la disminución de la rentabilidad promedio en los últimos 8 años en relación al período anterior, donde, salvo por 2006 y 2009, la rentabilidad para el fondo B, estuvo en torno al 7% en el período pre-crisis, pero no superó el 5% los dos últimos años, promediando una rentabilidad del 5,6%. En el caso del fondo C, las rentabilidades han estado levemente por debajo del 5%. Según lo observado, los fondos de pensiones han ido disminuyendo su rentabilidad en el tiempo, sólo observando cifras por sobre el promedio en períodos post-crisis económica.

Gráfico 3: Evolución Rentabilidad Promedio Anual Fondo B y C. 2005-2013.



Fuente: Subsecretaría de Previsión Social en base a datos de la Superintendencia de Pensiones

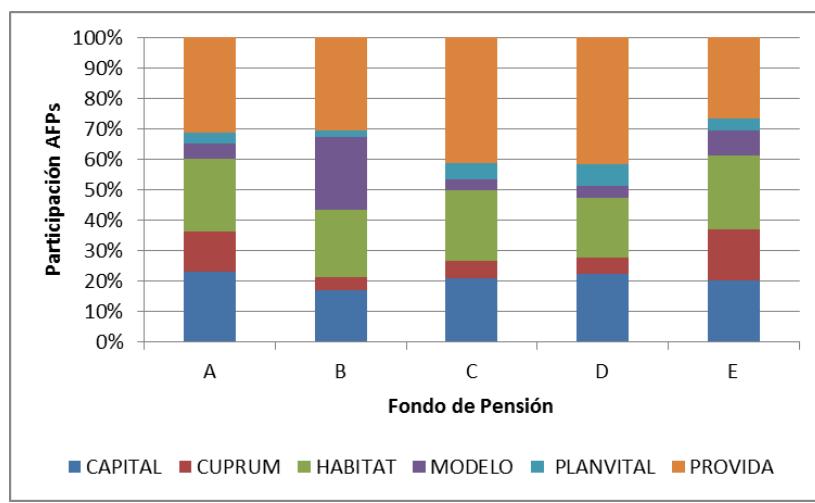
Gráfico 4: Participación de Afiliados según Fondo de Pensión. 2005-2013



Fuente: Subsecretaría de Previsión Social en base a datos de la Superintendencia de Pensiones

Al realizar la observación desagregada de los actores componentes del sistema, las AFP's, se constata el rol predominante de Provida en todos los fondos de pensiones, seguido de Habitat y Capital. Estas tres instituciones tuvieron rentabilidades para el fondo B del 3,87%, 4,59%, 4,04% respectivamente; mientras que para el fondo C fueron de 4,37%, 4,84, y 4,32%. En los dos casos sólo Habitat tuvo rentabilidades mayores a las del sistema (Fondo B: 4,33%; Fondo C: 4,68%). Uno de los elementos a destacar es la participación de Modelo en el fondo B, con una rentabilidad igual a 4,35%, lo que se explica por ser la AFP donde ingresan los nuevos cotizantes, los cuales ingresan automáticamente a dicho fondo.

Gráfico 5: Participación de las AFP's por número de Afiliados en cada Fondo de Pensiones. 2013.



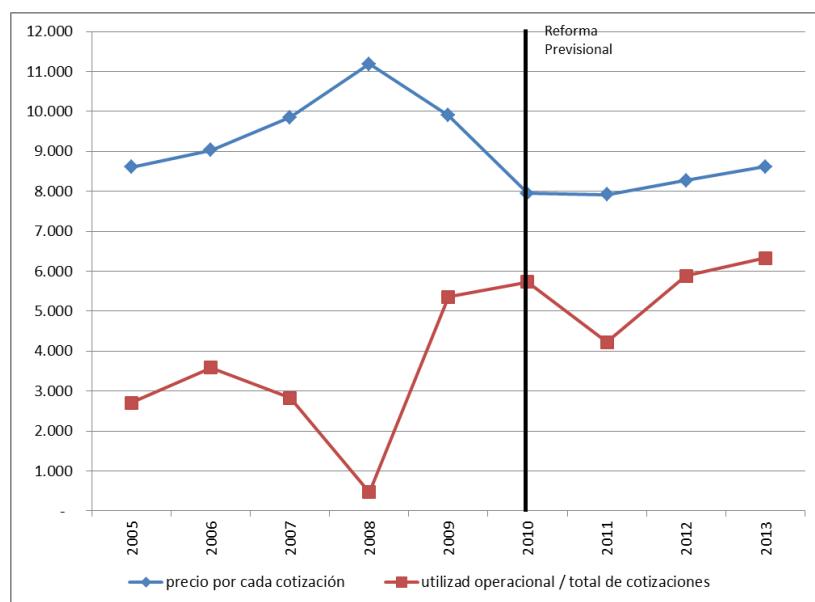
Fuente: Subsecretaría de Previsión Social en base a datos de la Superintendencia de Pensiones

3.2.2 Evolución de las comisiones de las AFP's.

La reforma de 2008 fijó una forma único para la comisión cobrada por las administradoras. Antes de la reforma, las AFP's podían cobrar una comisión como porcentaje de la remuneración imponible y una comisión fija por cotización, que se descontaba del saldo. Adicionalmente, las AFP's, antes de la reforma de 2008 cobraban dentro de la cotización el Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS). Hoy, se cobra una comisión variable como porcentaje del sueldo imponible, y cada dos años se licitan los nuevos afiliados a la administradora que cobre la menor comisión. Por otra parte, el SIS también fue licitado y es administrado por una compañía de seguros. Los indicadores utilizados para dimensionar la industria y sus costos fueron: precio por cotización y relación entre utilidad operacional y el total de cotizaciones (Gráfico 6).

Con el cobro de una comisión sobre el salario imponible de cada trabajador, el precio de la cotización disminuyó en comparación con los niveles de 2005. Los resultados del segundo indicador, muestran una tendencia de aumentos en las utilidades de las AFP mayores al ritmo de crecimiento de los cotizantes. La diferencia se explica principalmente porque las instituciones aumentaron sus utilidades al dejar de administrar el SIS.

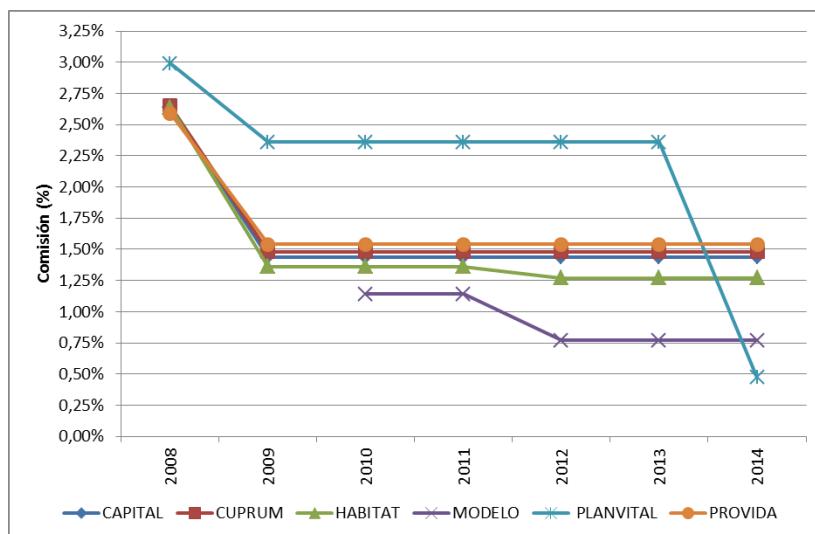
Gráfico 6: Concentración en la Industria de AFP



Fuente: Subsecretaría de Previsión Social en base a datos de la Superintendencia de Pensiones

Se observa el menor cobro por cotización, al sacar la administración del SIS (período 2008-2009) todas las AFP's disminuyeron la comisión cobrada. Desde 2009 hasta 2013, 4 de las 6 AFP's mantuvieron la comisión cobrada, sólo Modelo y Habitat registraron disminuciones en la comisión, la primera al ganarse la segunda licitación de nuevos cotizantes, y la segunda por iniciativa propia. Sólo en 2014 PlanVital bajó el cobro de comisión, explicado al ganarse la tercera licitación de nuevos cotizantes. Desde agosto de 2014 que Provida es la administradora que cobra la mayor comisión, mientras que PlanVital es la que cobra la menor comisión (Gráfico 7).

Gráfico 7: Evolución Comisiones sobre Sueldo Imponible 2008-2014



Fuente: Subsecretaría de Previsión Social en base a datos de la Superintendencia de Pensiones

3.2.3 Evolución Calidad de Servicio.

El servicio de administración de fondos de pensiones que ofrece cada una de las instituciones, no es homogéneo, existiendo diferencias en la *calidad de servicio*, la cual medimos comparando la participación de afiliados al sistema versus la participación de la masa salarial, en tanto, podemos tener AFP con un gran número de afiliados, lo cuales trabajan esporádicamente y en trabajos de menor calificación y salario. Cuprum es la institución que mejor explica la disonancia entre los dos indicadores. Si bien es la que tiene la segunda menor participación en *afiliados*, es la tercera en participación en *masa salarial*, esto debido a que sus cotizantes son personas con altos ingresos.

Cuadro 2: Participación de Afiliados y Masa Salarial por AFP

| | Participación en afiliados | Participación en masa salarial |
|-----------|----------------------------|--------------------------------|
| CAPITAL | 19,4% | 21,0% |
| CUPRUM | 6,6% | 18,2% |
| HABITAT | 22,2% | 23,4% |
| MODELO | 12,7% | 3,8% |
| PLANVITAL | 4,1% | 4,0% |
| PROVIDA | 34,9% | 29,8% |

Fuente: Subsecretaría de Previsión Social en base a datos de la Superintendencia de Pensiones

3.3 Estructura de costos de las Administradoras de Fondos de Pensiones

En este apartado se analiza la estructura de costos que presenta el sistema de AFP entre 2005 y 2013, con el objetivo de ver la evolución e impacto de dos medidas: la licitación del seguro de invalidez y sobrevivencia, y la licitación de la cartera de cotizantes.

Para ello se desarrolla un estudio de estructura de costos; gastos per cápita, a nivel de afiliados y cotizantes; y eficiencia en la administración de los fondos. Los costos operacionales de las AFP están compuestos por remuneraciones, dicen relación con los salarios del personal administrativo y de ventas, principalmente. Los otros gastos de la operación, se pueden descomponer en gastos de comercialización, computación y administración.

3.3.1 Estructura de costos y gasto per cápita.

En el período 2005 a 2013 se evidencia una disminución de los costos operacionales de las AFP's, explicado en parte, por el cambio en la administración del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS), llevando a dicho ítem a casi una nula participación en el costo operacional.

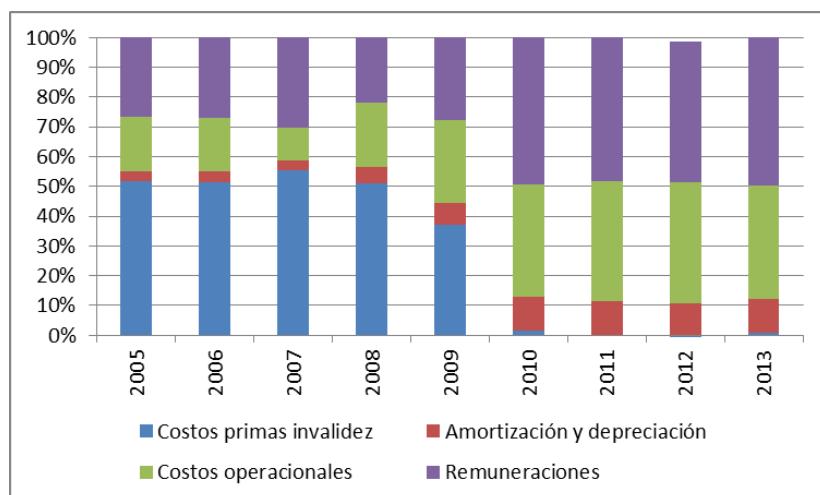
De este modo, las AFP's, después de la puesta en marcha de las reformas de 2008, han tendido a estabilizar el peso de sus costos operacionales, donde el sistema en su conjunto utiliza entre el 40% y el 50% de sus ingresos operacionales para cubrir sus costos de igual índole.

Del total de costos operacionales (Gráfico 8), remuneraciones, representaba antes de la Reforma poco más del 25% de los costos⁸, mientras que después de la Reforma pesa un poco menos de la mitad de los costos. Otros costos operacionales, representaban menos del 20%, pasando a pesar sobre el 35% del total de los costos. El costo relacionado

⁸ Gasto de Remuneraciones/Gasto Operacional Total

al SIS, pasó de significar más de la mitad del costo operacional, a representar un porcentaje significativamente menor de los costos totales.

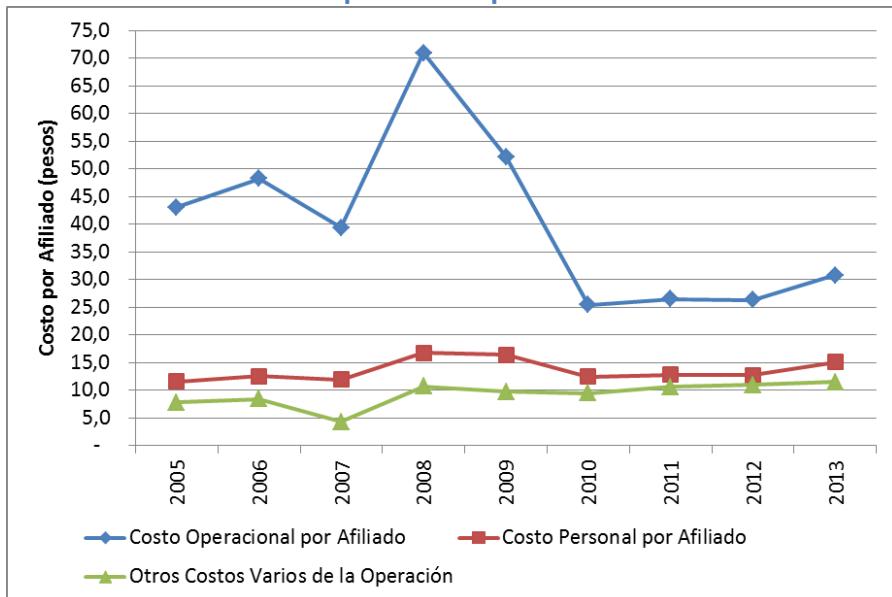
Gráfico 8: Estructura Costos Operacionales del Sistema de AFP, 2005-2013.



Fuente: Subsecretaría de Previsión Social en base a datos de la Superintendencia de Pensiones

En relación al gasto per cápita por afiliados (Gráfico 9), este alcanzó su máximo nivel en 2008, y desde 2010 la tendencia ha sido al alza, sin alcanzar los niveles previos a la reforma. En relación con los costos por afiliados en Remuneraciones y Otros gastos operacionales, su comportamiento no evidencia el mismo salto en 2008 que el total, y ambos gastos tienen la misma tendencia en el tiempo.

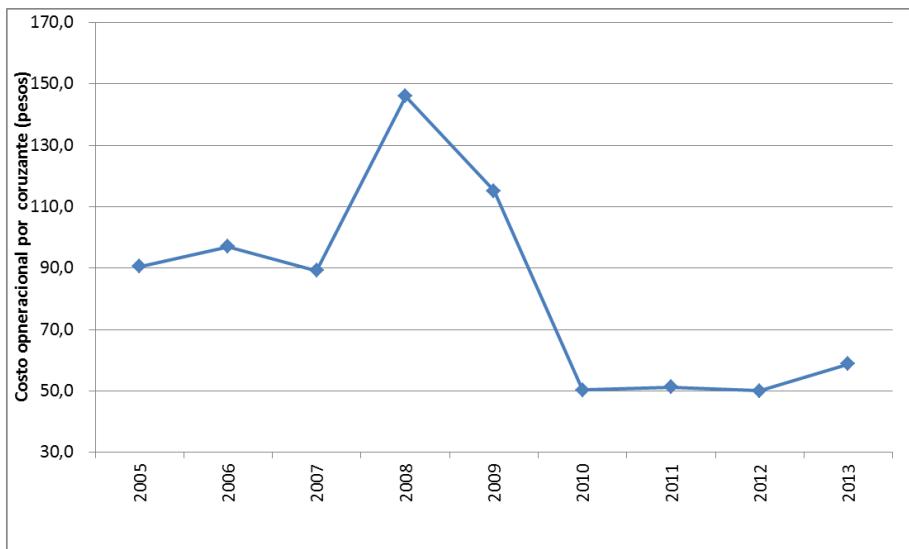
Gráfico 9: Costo Operacional por Afiliado. 2005-2013



Fuente: Subsecretaría de Previsión Social en base a datos de la Superintendencia de Pensiones

En cuanto al costo operacional por cotizante, desde 2005 para el sistema ha disminuido impulsado por el menor gasto en seguros de sobrevivencia e invalidez. El costo aumentó principalmente en el período 2012-2013, tanto en costo de personal y otros costos de operación, donde el costo promedio pasa de un promedio de 50 pesos por cotizante a 60 pesos por cotizante, lo cual implica una aumento del 20% con relación a 2012 (Gráfico 10).

Gráfico 10: Costo Operacional por Cotizante. 2005-2013.



Fuente: Subsecretaría de Previsión Social en base a datos de la Superintendencia de Pensiones

3.3.2 Eficiencia de los fondos

OCDE genera un indicador de eficiencia⁹, con el objetivo de evaluar y comparar los diferentes sistemas de pensiones de sus países miembros. El indicador de eficiencia, se define como la razón entre el costo operacional más el costo relacionado a la administración del fondo y el tamaño del fondo administrado. Mientras menor es el ratio, más eficiente el sistema de administración.

El costo relacionado a la administración del fondo dice relación con las comisiones que pagan las AFP a terceros (empresas) por administrar el total en fondo, ya sea en instrumentos del exterior, como nacionales. Los terceros que hacen la administración cobran un porcentaje del dinero que están movilizando en las diferentes bolsas del mundo

⁹ Ver: <http://passthrough.fw-notify.net/download/290501/http://www.oecd.org/pensions/public-pensions/OECDPensionsAtAGlance2013.pdf>

y dicha cifra es descontada de los fondos¹⁰. Por lo tanto, los trabajadores son quienes pagan este servicio, disminuyendo su fondo de pensiones al pagar un costo operacional de las AFP.

En 2013, el sistema presenta un indicador de eficiencia igual a 0,6%, igual a lo observado en 2011¹¹, por lo que la administración de los fondos que realizan las AFP podría llegar tener un mayor nivel de eficiencia, por medio de reducir los costos de operación aprovechando mejor las economías de escala, o disminuir el costo de quienes intermedian el dinero de los fondos de pensiones.

Si analizamos el indicador para cada administradora, Modelo pasa a ser la AFP menos eficiente, al mismo tiempo que Cuprum y Habitat pasan a ser las más eficientes. Lo anterior muestra que para ser considerado eficiente como administradora no sólo debes ofrecer los menores costos a los afiliados, sino que también los la menor relación entre costos directos (costos operacionales) más costos indirectos (costos administración de fondos, financiado del mismo fondo de pensiones), en relación al tamaño del fondo de pensiones administrado. Por lo tanto, este indicador fortalece que la idea de que en este mercado existen economías de escala, y en este punto es específico, la administración del fondo de pensiones.

Cuadro 3: Indicador de Eficiencia para el sistema de AFP, 2013.

| | CAPITAL | CUPRUM | HABITAT | MODELO | PLANVITAL | PROVIDA | TOTAL |
|------------------------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|------------|------------|
| Costos Operacionales | 79.568 | 38.989 | 53.813 | 8.410 | 14.199 | 95.171 | 290.149 |
| Costos Administración Fondos | 49.302 | 45.580 | 54.123 | 2.137 | 6.538 | 62.660 | 220.339 |
| Valor Fondo de Pensiones | 17.957.972 | 17.499.612 | 22.127.330 | 1.004.671 | 2.288.243 | 23.544.755 | 84.422.582 |
| Indicador Eficiencia | 0,7% | 0,5% | 0,5% | 1,0% | 0,9% | 0,7% | 0,6% |

Fuente: Subsecretaría de Previsión Social en base a datos de la Superintendencia de Pensiones

¹⁰ En el artículo 45 bis del Decreto de Ley n° 3500, se señala “(...) 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 Administradoras”.

¹¹ En el caso de los otros países miembros de la OCDE, se señala que “Los costos operacionales representaron el 1,3% de los fondos manejados en España, 1,0% en Hungría, 0,9% en Eslovenia, Grecia y México, 0,8% in Australia y Turquía, and 0,7% en República Checa. Por otra parte, en el caso de los países con tasas menores al 0,3% fueron Alemania (0,2%), Portugal (0,2%), Luxemburgo (0,1%), Países Bajos (0,1%) y Dinamarca (0,1%).

