



**Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas
Escuela de Ingeniería Comercial**

**“El Sistema Previsional en Chile, y las consecuencias de la
concentración de mercado de las Administradoras de Fondos de
Pensiones en Chile, período 2005-2011”.**

MEMORIA PARA OPTAR
AL GRADO DE LICENCIADO EN CIENCIAS EN LA ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS
Y
AL TÍTULO DE INGENIERO COMERCIAL

Profesor Guía: Sra. Luz Arévalo González

**Jasmín Alejandra Flores Salinas
Daniela Paz Niño Céspedes**

Viña del Mar, 2014

AGRADECIMIENTOS

“Queremos agradecer a todos aquellos que estuvieron junto a nosotras en este proceso universitario tanto compañeros como profesores, en especial a nuestra profesora guía Luz Arévalo González quien sin su apoyo no hubiésemos podido llevar a cabo nuestro proyecto de tan buena forma. Finalmente agradecer a la Escuela de Ingeniería Comercial por todos los conocimientos entregados”.

ÍNDICE

Introducción	1
Capítulo I: Marco Teórico	4
1. Fundamentos del Sistema Previsional Chileno	4
1.1 Administradoras de Fondos de Pensiones	5
1.2 Afiliados y Cotizantes	5
1.3 Financiamiento	6
1.3.1 Comisiones	7
1.4 Conceptos del Sistema Previsional	7
1.4.1 Tasa de Reemplazo	7
1.4.2 Rentabilidad	8
1.4.3 Rentabilidad Sobre el Patrimonio	9
1.4.4 Multifondos	10
1.4.5 Costos Medios y Marginales	12
1.5 Definición de Oligopolio	13
1.5.1 Principales Características	14
1.5.1.1 El Equilibrio del Oligopolio	14
1.5.1.2 El Oligopolio y la Interdependencia	15
1.5.1.3 Índices de Oligopolio	16
1.6 El índice de Herfindahl-Hirschman	16
1.7.1 Economías de Escala	17
1.7.2 Patentes y Otras Barreras Legales	18

Capítulo II: Evolución del Sistema Previsional Chileno	19
2. Reforma Previsional de 1980	19
2.1 Evolución de las Administradoras de Fondos de Pensiones	20
2.2 Reformas al Sistemas de Fondos de Pensiones	20
2.2.1 Pilares del Sistema de Pensiones	22
2.3 Principales Actividades de las Administradoras	25
2.3.1 Administración de las Cuentas Individuales	25
2.3.2.2 Inversión de los Fondos Previsionales	27
2.3.3 Otorgar y Administrar Beneficios	27
2.3.4 Servicio e Información	28
2.3.5 Actividades Externas	29
2.3.6 Características del Sistema de Multifondos	29
2.3.7 Elección de Fondos	29
2.3.8 Diferenciación de los Tipos de Fondos de Pensiones	31
2.3.9 Separación de los Saldos	31
2.3.10 Distribución de Saldos entre Fondos	32
2.4 Características de la Rentabilidad de las Administradoras de Fondos de Pensiones	33
2.4.1 Formas de Garantizar la que Rentabilidad Mínima	34
2.4.2 Reservas de Fluctuación de Rentabilidad	34
2.4.3. El Encaje	35
2.5 Estructura de las Comisiones	35

2.6 Controversia del Sistema Actual	38
2.7 Administradoras de Fondos de Pensiones en la Industria Chilena	42
Capítulo III: Análisis y Consecuencias de la Concentración de Mercado de las Administradoras de Fondos de Pensiones en Chile,	
Período 2005-2011	45
3. Índice de Concentración de Mercado	46
3.1 El índice de Herfindahl-Hirschman	46
3.2 Barreras de Entrada	50
3.2.1 Economías de Escala	50
3.2.2 Barreras de Entrada Legales	56
3.3 Consecuencias para los Cotizantes	57
3.3.1 Rentabilidad de los Fondos de Pensiones v/s Rentabilidad de las Administradoras de Fondos de Pensiones	57
3.3.2 Casos prácticos	63
Conclusiones	65
Referencias Bibliográficas	67
Anexos	1

ÍNDICE DE CUADROS Y FIGURAS

Cuadro resumen N° 2.1: Objetivos y medidas de la Reforma	
Previsional año 2008	21
Tabla N° 2.1: Asignación por tramos edad para afiliados que no hayan elegido tipo de Fondo	30
Tabla N° 2.2: Límites de inversión en instrumentos de Renta Variable	31
Tabla N° 2.3: Resumen de AFP en Chile	42
Tabla N° 3.1: Cálculo del IHH	47
Gráfico N° 3.1: Evolución de IHH	49
Gráfico N° 3.2: Costos totales por AFP 2005	52
Gráfico N° 3.3: Costos totales por AFP 2006	52
Gráfico N° 3.4: Costos totales por AFP 2007	53
Gráfico N° 3.5: Costos totales por AFP 2008	53
Gráfico N° 3.6: Costos totales por AFP 2009	54
Gráfico N° 3.7: Costos totales por AFP 2010	54
Gráfico N° 3.8: Costos totales por AFP 2011	55
Cuadro resumen N°3.1: Principales barreras de entrada a la industria	56
Gráfico N° 3.9: Rentabilidad del Fondo v/s Rentabilidad AFP Año 2005	57
Gráfico N° 3.10: Rentabilidad del Fondo v/s Rentabilidad AFP Año 2006	58
Gráfico N° 3.11: Rentabilidad del Fondo v/s Rentabilidad AFP Año 2007	58

Gráfico N° 3.12: Rentabilidad del Fondo v/s Rentabilidad AFP Año 2008	59
Gráfico N° 3.13: Rentabilidad del Fondo v/s Rentabilidad AFP Año 2009	59
Gráfico N° 3.14: Rentabilidad del Fondo v/s Rentabilidad AFP Año 2010	60
Gráfico N° 3.15: Rentabilidad del Fondo v/s Rentabilidad AFP Año 2011	60
Tabla N° 3.2: Caso práctico	63

RESUMEN

Han pasado más de treinta años desde la creación de las Administradoras de Fondos de Pensiones, sistema que en la actualidad ha sido enormemente cuestionado. A partir de las críticas es que surge la idea de analizar el modelo imperante hoy en día en Chile, es por esto que en la presente investigación es fundamental analizar los aspectos importantes del sistema desde su creación, explicando en qué consiste el sistema de capitalización individual, cómo ha evolucionado a través del tiempo y qué reformas a sufrido.

Después de entender en qué contexto se ha desarrollado este sistema, se da paso al análisis de un periodo específico que abarca desde el año 2005 hasta el año 2011, donde se analiza el índice de Herfindahl – Hirschman, las barreras de entradas existentes, las economías de escala y las barreras legales.

Luego de saber si nos encontramos en un mercado concentrado, se determinan las consecuencias para los cotizantes a través de la rentabilidad de los fondos de pensiones versus la rentabilidad de las administradoras de fondos de pensiones.

También se revisan dos casos prácticos para comprender como impacta en las jubilaciones las tasas de reemplazo, para finalmente concluir acerca de las consecuencias tanto para los cotizantes como para el sector en general y la competitividad de este.

ABSTRACT

It's been more than 30 years since the creation of the Pension Fund Administrators, which nowadays have been questioned several times. These critics have led to new analysis of the current model in Chile; therefore, it's very important to analyze the most important aspects of the system since its creation. Furthermore, the system of individual capitalization, how it has evolved throughout time and its reforms will be explained.

By understanding in what context the system has been developed, the next step is to analyze a specific period that starts from 2005 to 2011; where it's analyzed the Herfindahl - Hirschman rate. This involves the barriers to entry, the economy of scale and legal barriers.

Then, if we are in a concentrated market, the consequences can be determined by the contributors through the profitability of the pension funds against the ones of the pension fund administrators.

Furthermore, two case studies are reviewed to understand the impact of substitution rates in pensions. Therefore, we can conclude about the consequences for the contributors, the general public and its competitiveness.

INTRODUCCIÓN

Actualmente el sistema previsional chileno se ha visto altamente cuestionado, debido a las bajas jubilaciones de sus afiliados, las aparentemente altas comisiones cobradas y las altas utilidades alcanzadas por las Administradoras de Fondos de Pensiones, desde ahora AFP. Para contextualizar, hay que recordar que, en los inicios de la Reforma Previsional de 1980, se diseñó el nuevo sistema de Fondos de pensiones (dictado por la Ley N° 3.500), que iba ser administrada por entidades privadas de capitalización individual. Con las AFP se abrió un campo de inversiones que fue aprovechado con la venta y privatización de las empresas estatales (filiales CORFO y otras)¹. En esos años el sistema comenzó con 12 operadores, llegando a un máximo de 21 operadores en 1994², sin embargo, actualmente sólo existen 6 AFP en nuestro país³. Es así como a través de un proceso progresivo de fusión y absorción, la AFP “Provida” administra los Fondos del 43% de los afiliados y la AFP “Habitat” administra un 24%⁴.

Tomando estos antecedentes y, la evolución de las AFP en el tiempo, se puede determinar que nos encontramos frente a un mercado aparentemente de carácter oligopólico que se define como un mercado caracterizado por el elevado número de los demandantes frente a los oferentes⁵, en efecto, estos tipos de mercados traen diversas consecuencias, ya que el mercado es dominado por un número

¹ <http://Fondosdepensiones.webnode.es/historia-de-las-afp/>

² <http://chiledesigual.blogspot.com/2007/08/el-negocio-de-las-afp.html>

³ <http://www.spensiones.cl/portal/orientacion/580/w3-propertyvalue-6069.html>

⁴ <http://chiledesigual.blogspot.com/2007/08/el-negocio-de-las-afp.html>

⁵ <http://www.eco-finanzas.com/diccionario/O/OLIGOPOLIO.htm>

reducido de vendedores o prestadores de servicios (como es en el caso de las AFP), éstos ostentan de un mayor poder de mercado traduciéndose en la homogeneidad de las comisiones, además de ser éstas altas.

El problema a estudio es que, actualmente los cotizantes reciben bajas pensiones, por lo que no se cumple el objetivo que dio origen a la creación de las AFP. Las bajas pensiones perjudican el bienestar de los jubilados de Chile, creando una problemática social y económica.

Otro aspecto del problema de estudio es que las comisiones que cobran las AFP por administrar los Fondos de Pensiones, son cobradas a los cotizantes, no obstante las pérdidas que puedan tener en ciertos períodos las AFP, es decir en períodos de Rentabilidad negativa los cotizantes tienen pérdidas en su Cuenta de Capitalización Individual, lo cual no siempre ocurre con la Rentabilidad de las AFP, esto desencadena cuestionamientos al sistema.

Por último, el poder de mercado que poseen las AFP, es considerado alto, ya que operan en competencia imperfecta, lo que se ve reflejado en el nivel de precios, no existiendo libre competencia, afectando directamente a los cotizantes del Sistema Previsional.

El objetivo general de la presente tesis es analizar el sistema de previsión chileno y determinar las consecuencias de la poca oferta existente, desde un punto de vista macroeconómico.

Los objetivos específicos son;

- Determinar el grado de concentración del mercado oligopólico
- Determinar las barreras de entradas de la industria de las AFP
- Analizar las consecuencias para los trabajadores que están en el actual Sistema Previsional, con respecto a sus jubilaciones
- Exponer casos prácticos de cotizaciones, de trabajadores que están actualmente en el Sistema cotizando

Formulación de las Preguntas de la investigación:

- ¿Las AFP constituyen un mercado oligopólico?
- ¿Cuáles son las consecuencias para los trabajadores que tienen sus fondos en este mercado?
- ¿Cómo afecta la fijación de precios o comisiones a los Fondos de Pensiones en las jubilaciones?

Con respecto a la Metodología de la Investigación, y según el planteamiento del problema, es de tipo Analítica Descriptiva, enfocada al estudio del sistema previsional chileno, para determinar en primer lugar si se encuentra frente a un mercado de carácter oligopólico, para luego analizar el comportamiento de los Fondos de Pensiones en un período de seis años para finalizar con la exposición de dos casos prácticos

CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO

En la presente tesis se presenta un análisis de las AFP en Chile, para llevar a cabo esta investigación es necesario revisar que son las AFP, cuáles son sus prestaciones, además de conceptos económicos y financieros indispensables para el entendimiento del tema en cuestión.

1. Fundamentos del Sistema Previsional Chileno

El sistema previsional chileno está marcado por dos sistemas;

Sistema de Reparto

En el Sistema de Reparto, las pensiones se financian en parte con los aportes que realizan los trabajadores activos y el Estado, por lo tanto, el dinero aportado va a un Fondo común con el cual se financian las prestaciones⁶.

Sistema de Capitalización Individual

En el Sistema de Capitalización Individual, cada afiliado posee una cuenta individual donde se depositan sus cotizaciones previsionales, las cuales se capitalizan y ganan la rentabilidad de las inversiones que las Administradoras realizan con los recursos de los Fondos⁷.

⁶ Superintendencia de Pensiones, Preguntas Frecuentes, [en línea] [consulta 20-11-2013], Disponible en <http://www.spensiones.cl/portal/orientacion/580/w3-article-2818.html>

⁷ Ibid

1.1 Administradoras de Fondos de Pensiones

Las AFP son sociedades anónimas que tienen por objetivo administrar un Fondo de pensiones y otorgar a sus afiliados las prestaciones que establece la Ley. Se financian a través del cobro de comisiones a sus afiliados y podrán aumentar los ahorros de estos mediante inversiones⁸.

1.2 Afiliados y Cotizantes

La afiliación es la relación jurídica entre un trabajador (dependiente o independiente) y el Sistema de Pensiones de Vejez, Invalidez y Supervivencia, que origina los derechos y obligaciones establecidas en la Ley N° 3.500, de 1980, en especial, el derecho a las prestaciones y la obligación de la cotización en una AFP⁹.

La Superintendencia de Pensiones, desde ahora SP, define “Cotizante como un Afiliado que efectivamente cotiza cada mes por remuneraciones devengadas el mes anterior, excluyendo a los pensionados del sistema que continúan cotizando¹⁰.”

⁸ Biblioteca del Congreso Nacional de Chile, Ley fácil: Guía legal sobre Fondos de Pensiones, Describe cómo funciona el sistema de pensiones en Chile desde 1980. [en línea] Última actualización: 05-03-2008. [consulta 20-11-2013], Disponible <http://www.bcn.cl/Leyfacil/recurso/Fondos-de-pensiones>.

⁹ Superintendencia de Pensiones, Op. Cit. p.1

¹⁰ Superintendencia de Pensiones, Op. Cit. p.1

1.3 Financiamiento

Sobre el financiamiento que entrega el sistema previsional a los afiliados, la Ley es clara en determinar; Artículo 51.- Las pensiones de vejez, invalidez y sobrevivencia establecidas en el Título II, se financiarán con el saldo de la cuenta de capitalización individual del afiliado. Sin perjuicio de lo anterior, las pensiones de invalidez parciales otorgadas conforme al primer dictamen, a afiliados que se encuentren en alguno de los casos señalados en el artículo 54, serán financiadas por la Administradora a la cual el trabajador se encuentre afiliado¹¹

Con respecto al financiamiento de las AFP;

De acuerdo a lo previsto en el artículo 33 de la Ley N° 3.500, cada Fondo de Pensiones es un patrimonio independiente y diverso del patrimonio de la Administradora, sin que ésta tenga el dominio sobre aquéllos.

El capital mínimo necesario para la formación de una AFP será el equivalente a 5.000 unidades de fomento, el que deberá encontrarse suscrito y pagado al tiempo del otorgamiento de la escritura social¹².

¹¹ Biblioteca del Congreso Nacional de Chile, Ley Chile, Establece el nuevo sistema de pensiones [en línea] [consulta 12-11-2013], Disponible en <http://www.Leychile.cl/Navegar?idNorma=7147>

¹² Superintendencia de Pensiones, Op. Cit. p.1

1.3.1 Comisiones

La SP define a las comisiones como: Una retribución en dinero, de cargo de los afiliados, a la que tienen derecho las AFP por sus servicios. Son deducidas de las respectivas cuentas de capitalización individual, de los retiros de ella o del saldo de las cuentas de ahorro voluntario, según corresponda (Arts. 28 y 29 la Ley N° 3.500).

Las comisiones por la administración de ahorro previsional voluntario colectivo serán acordados libremente entre el empleador y las AFP y deberán ser iguales para todos los trabajadores adheridos a un mismo contrato. A su vez, en un mismo contrato, podrán establecerse comisiones diferenciadas según el número de trabajadores adheridos al plan¹³.

1.4 Conceptos del Sistema Previsional

1.4.1 Tasa de Reemplazo

Según la CEPAL el concepto de Tasa de Reemplazo: Se entiende como la proporción del salario que representa el monto de la pensión obtenida mediante las cuentas de capitalización individual. Dado que compara el monto de pensión otorgada con el salario percibido antes de su jubilación, puede definirse de

¹³ Superintendencia de Pensiones, Op. Cit. p.1

diversas formas y asumir distintos valores en función de cuáles salarios se consideran para el cálculo¹⁴.

Por su parte, la SP define a la Tasa de Reemplazo como: La Tasa de Reemplazo resulta de dividir el monto mensual de la pensión por la remuneración promedio de un período de tiempo determinado, que puede ir desde el último salario hasta un promedio de los últimos 10 o más años antes de la jubilación¹⁵.

1.4.2 Rentabilidad

Según la SP la rentabilidad es la obtención de ganancias provenientes de una inversión o actividad económica. En caso de tener rentabilidad negativa, la inversión generará pérdidas. La rentabilidad se suele informar como variación porcentual. Por ejemplo, una rentabilidad de un 20% indica que por cada peso invertido se obtuvo de retorno 1,2 pesos¹⁶.

La SP calcula y difunde dos indicadores de la rentabilidad obtenida por los Fondos de Pensiones compuestos por los recursos ahorrados por los trabajadores.

El primer indicador es la variación del Valor Cuota de los Fondos de Pensiones, que refleja la rentabilidad de las inversiones del Fondo en el período considerado. El segundo indicador es la rentabilidad de la cuenta de

¹⁴ Fabio Dúran Valverde y Hernán Pena. Determinantes de las tasas de reemplazo de pensiones de capitalización individual: Escenarios latinoamericanos comparados. CEPAL p.14.

¹⁵ Superintendencia de Pensiones, Op. Cit. p.1

¹⁶ Superintendencia de Pensiones. Glosario

capitalización Individual obligatoria, que considera tanto la rentabilidad de las inversiones como las comisiones pagadas por los cotizantes a las AFP y busca informar sobre las condiciones de rentabilidad neta de costos presentes en el Sistema. En ambos casos, las rentabilidades publicadas son reales, es decir, por sobre la variación de la Unidad de Fomento¹⁷.

Además, la SP resalta que se debe considerar que las diferencias en las carteras de inversión de los distintos tipos de Fondos de Pensiones impactan no sólo en la rentabilidad obtenida sino que también en la volatilidad de los retornos de cada uno de ellos. Como una forma de analizar la volatilidad de los distintos tipos de Fondos en el tiempo, se efectúa un cálculo considerando la variación de los valores cuota por tipo de Fondo de manera de reflejar cuáles de ellos presentan una mayor o menor variabilidad en sus retornos producto de los cambios en el valor de sus carteras de inversiones. De esta forma, para un mismo período de tiempo, si un tipo de Fondo muestra una mayor volatilidad significa que sus retornos fluctúan más con respecto a un Fondo que presente una menor volatilidad¹⁸.

1.4.3 Rentabilidad sobre el Patrimonio

El ROE, por sus siglas en inglés (Return On Equity) es un ratio que está dentro de las razones de rentabilidad, existen dos tipos de razones, las que tienen relación con las ventas y la rentabilidad en relación con las inversiones.

¹⁷ Superintendencia de Pensiones. El Sistema chileno de Pensiones. Santiago; 2010. p.171

¹⁸ Superintendencia de Pensiones. El Sistema chileno de Pensiones, Op. Cit. p. 171

Esta razón se mide con la siguiente fórmula¹⁹:

$$\frac{\textit{Utilidad neta después de impuestos}}{\textit{Capital de los Accionistas}}$$

Esta razón indica el poder productivo sobre el valor contable de la inversión de los accionistas y muchas veces se utiliza para comparar dos o más empresas de la industria²⁰.

1.4.4 Multifondos

En agosto del año 2002, el ahorro obligatorio pasó a ser administrado bajo un esquema de múltiples Fondos; específicamente son cinco tipos de Fondos para invertir el ahorro previsional, esto se conoce en nuestro país como Multifondos.

El principal objetivo de la creación de un esquema de múltiples Fondos o Multifondos en el sistema previsional según el gobierno de esa época es incrementar el valor esperado de las pensiones que obtendrán los afiliados. La posibilidad de invertir en una cartera de activos financieros cuyo riesgo está asociado al horizonte de inversión del afiliado, permitiendo elevar el valor esperado de la pensión²¹.

Según la SP la creación de un sistema de Multifondos permite a los afiliados lograr una distribución de cartera más acorde con sus preferencias y necesidades, en cuanto a riesgo y rentabilidad. Distintos afiliados pueden tener

¹⁹ James C. Van Horne, John M. Wachowicz. Fundamentos de administración financiera. México 2002. P.146.

²⁰ Ibid

²¹ Superintendencia de Pensiones. El Sistema chileno de Pensiones. Santiago; 2010. p 40.

diferentes preferencias en relación a la composición del portafolio de sus Fondos de Pensiones, que se reflejan en distintos grados de aversión al riesgo. Por ejemplo, afiliados más jóvenes pueden preferir un Fondo de Pensiones con un mayor nivel de riesgo y retorno esperado, de forma tal de aumentar el valor esperado de su pensión, mientras que afiliados de mayor edad o ya pensionados pueden preferir un Fondo de mínimo riesgo, de forma tal de minimizar las fluctuaciones en el valor de su pensión²².

Por otra parte, la elección de Fondos de Pensiones es libre para los afiliados del sistema previsional, con la excepción de los pensionados y aquellos afiliados hombres mayores de 55 años y mujeres mayores de 50 años de edad, respecto de sus cotizaciones obligatorias²³. Los afiliados pensionados pueden optar por alguno de los tres Fondos de menor riesgo relativo con sus saldos de cotizaciones obligatorias (C, D y E). Los afiliados que no son pensionados, hombres mayores de 55 años y mujeres mayores de 50 años de edad, pueden optar por cualquiera de los cuatro Fondos de creación obligatoria con dichos saldos (B, C, D y E)²⁴. Sin embargo, ambos grupos tienen libertad de elección entre cualquiera de los cinco Fondos respecto de aquella parte de los saldos que exceda el monto necesario para financiar una pensión igual o superior al setenta por ciento del promedio de las remuneraciones imponibles percibidas y rentas

²² Superintendencia de Pensiones, Op. Cit. p. 41

²³ Ibid

²⁴ Ibid

declaradas, calculadas de acuerdo a la Ley, debiendo además dicha pensión ser igual o superior al ciento cincuenta por ciento de la pensión mínima²⁵.

Las restricciones anteriormente mencionadas según la SP tienen como objetivo evitar que los afiliados en edades cercanas a pensionarse o ya pensionados tomen altos riesgos en las inversiones efectuadas con sus recursos obligatorios, que puedan afectar negativamente y eventualmente en forma irreversible el nivel de sus pensiones y las garantías estatales de pensión mínima o pensiones solidarias comprometidas²⁶.

1.4.5 Costos Medios y Marginales

El Costo Fijo Medio (CFM) se define como los Costos Fijos (CF) dividido por el número de unidades de producto:

$$CFM = \frac{CF}{Q}$$

Puesto que los Costos Fijos no varían con la producción, a medida que se fabrica más los Costos Fijos se reparten entre una mayor cantidad de producción.

Por consiguiente, los Costos Fijos Medios se reducen continuamente a medida que aumenta la producción²⁷.

²⁵ Ibid

²⁶ Superintendencia de Pensiones, Op. Cit. p. 42

²⁷ Michael Baye. Economía de Empresa. España, 2006. p.180

1.5 Definición de Oligopolio

En términos generales “un Oligopolio es aquel mercado en el que la mayor parte de las ventas las realizan unas pocas empresas, cada uno de las cuales es capaz de influir en el precio de mercado con sus propias actividades”. (Larroulet y Mochón, 1995).

Un mercado con características de Oligopolio puede existir, tanto por el lado de la oferta, como por el lado de la demanda. Cuando se está frente a una demanda atendida por unos pocos oferentes nos encontramos frente a un Oligopolio de oferta, por el contrario cuando un reducido número de demandantes debe absorber el bien o servicio producido por un gran número de oferentes, estaremos ante un Oligopolio de demanda, también denominado oligopsonio²⁸. Cuando la oferta y la demanda estén constituidas por pocos agentes económicos el tipo de mercado se denominará Oligopolio bilateral.

Cuando los economistas utilizan la expresión genérica Oligopolio se refieren a situaciones no competitivas por el lado de la oferta, pues son las más frecuentes en la economía real.

Por Oligopolio normalmente se entiende una estructura de mercado en la que participan pocos productores, tanto si producen un bien homogéneo como diferenciado mediante marcas.

²⁸ Larroulet y Mochón. Economía. Madrid, 1995. p.227

El caso más extremo de Oligopolio es aquel en el que existen dos productores y se denomina duopolio. Una de las características de este tipo de mercado es la capacidad que el empresario tiene de influir sobre las decisiones de sus competidores con sus propias acciones y de ser influenciado por las decisiones de sus rivales. El ejemplo clásico de esta posibilidad son las guerras de precios, en las que la decisión de un empresario de rebajar el precio con el objetivo de absorber una mayor parte del mercado, se ve neutralizada por la respuesta de sus competidores de rebajar a su vez sus precios²⁹.

1.5.1 Principales Características

1.5.1.1 El Equilibrio del Oligopolio

Los oligopolistas son empresarios que venden su producto a una parte de la demanda total del mercado que les es más o menos fiel, por lo que si, por ejemplo, un oligopolista sube el precio, sus ventas disminuirán, pero no desaparecerán, como sucedería en competencia perfecta³⁰. Esta característica de todo mercado de competencia imperfecta hace que cada oligopolista se enfrente con una función de demanda decreciente. El equilibrio de la empresa oligopolista se producirá de acuerdo a la norma $IMg = CMg$ ³¹. No obstante, el equilibrio del oligopolista no puede determinarse con la misma sencillez que en el caso del Monopolio, hay que tener en cuenta la existencia de competidores

²⁹ Ibid

³⁰ Larroulet y Mochón, Op.Cit.p.227

³¹ Ibid

que están en condiciones de arrebatarse una parte del mercado. Por esta razón, el empresario oligopolístico no posee una función de demanda estable³².

1.5.1.2 El Oligopolio y la Interdependencia

Dado que la contribución de cada uno de los pocos vendedores que participan en el mercado es perceptible, una de las características básicas de este tipo de mercados es la interdependencia mutua. Ello obliga a la empresa a permanecer atenta, tanto a las actuaciones agresivas de los rivales, como a las respuestas defensivas adoptadas por éstos ante cambios de política de la empresa en cuestión³³.

Los oligopolistas, por tanto, deben procurar predecir los actos de sus rivales y las reacciones de éstos ante sus propios comportamientos, teniendo en cuenta que los demás integrantes del mercado, también están tratando de predecir sus propios actos y reacciones.

La aparición de este tipo de mercados se debe, por un lado, a que, bajo ciertas condiciones técnicas, los costos se logran reducir de forma apreciable si el volumen de producción es grande y, por tanto, al deseo que suelen tener las empresas de controlar el mercado y de influir sobre la fijación de precio de mercado³⁴.

³² Ibid

³³ Larroulet y Mochón, Op.Cit.p.227

³⁴ Ibid

Dado que las empresas tratan de determinar sus precios basándose en las estimaciones de sus funciones de demanda, teniendo en cuenta las reacciones de sus rivales, lo normal será una elevada dosis de incertidumbre. Para paliar esta incertidumbre caben diversas posibilidades: tatar de adivinar las acciones de los rivales, llegar a acuerdos sobre los precios y competir sólo a base de publicidad o formar un Cartel, esto es, cooperar en vez de competir y repartirse el mercado³⁵.

1.5.1.3 Índices de Oligopolio

Existen diversos indicadores para medir la concentración de un mercado, entre los más utilizados se destaca el índice de Herfindhal (generalmente en función de una variable como ventas o producción).

1.6 El índice de Herfindahl-Hirschman (IHH)

El índice de Herfindahl-Hirschman se define como la suma de los cuadrados de las participaciones de todas las empresas en un mercado, siendo:

$$H = \sum_{i=1}^N S_i^2$$

Donde S_i indica la participación de mercado en la empresa i , para $i = 1, \dots, N$.

³⁵ Ibid.p.228

Por definición, el mayor valor que puede alcanzar H es de 10.000 y se obtiene cuando una empresa tiene el monopolio de la industria (la empresa concentra 100% del mercado). En mercados con más empresas, H disminuyendo, tendiendo a cero a medida que el número de ellas tiende a infinito y la participación de la mayor tiende a cero³⁶.

1.7. Barreras de Entrada

Una variable estructural que es indispensable de analizar en la presente tesis, es la potencial entrada a la industria, debido que en algunas industrias es relativamente más fácil entrar a operar que otras en que es más difícil.

Hay numerosos factores que pueden crear Barreras de Entrada, dificultando que otras empresas entren en una industria. Una potencial Barrera de Entrada es el costo explícito de entrar en una industria, como los requisitos de capital. Otras son las patentes, que otorgan a sus titulares el derecho exclusivo de vender sus productos durante un determinado tiempo.

1.7.1 Economías de Escala

También pueden constituir Barreras de Entrada, las Economías de Escala, existen siempre que los costos medios a largo plazo disminuyen al aumentar la producción. Si otras empresas intentaran entrar, no serían capaces de generar

³⁶ Tarziján y Paredes. Organización Industrial para la Estrategia Industrial. Argentina, 2002.p.71

volumen necesario para disfrutar los menores costos medios derivados de las Economías de Escala³⁷.

1.7.2 Patentes y Otras barreras legales

En algunos casos el Gobierno puede otorgar a un individuo o a una empresa un derecho. El sistema de patentes otorga al inventor de un nuevo producto el derecho exclusivo de vender el producto durante determinado período de tiempo³⁸.

³⁷ Michael Baye. Economía de Empresa. España, 2006. p.246

³⁸ Ibid. p.284

CAPÍTULO II: EVOLUCIÓN DEL SISTEMA PREVISIONAL CHILENO

En el presente capítulo, se muestra la evolución del Sistema Previsional Chileno desde sus orígenes, con el objetivo de comprender cómo se compone el Sistema actual, repasando los principales conceptos e hitos que han marcado su evolución.

2. Reforma Previsional de 1980

Durante la década de los 70 y hasta fines de los 80, en Chile se realizaron profundos cambios económicos y sociales, los cuales dan sentido a la Reforma Previsional del año 1980, en este mismo año se aprobó la reforma al sistema de pensiones, el antiguo Sistema de Reparto fue sustituido por un nuevo modelo, el cual tiene dos precedentes; *El ladrillo* proyecto preparado por un grupo de economistas vinculados a la Pontificia Universidad Católica de Chile³⁹ el cual tenía por objetivo “*nueva política de seguridad social*”. Por otra parte, el proyecto liderado por el entonces Ministro del Trabajo y Previsión Social José Piñera, fue el que acabó por consolidarse, y se transformó en la Ley N° 3.500 el cual da vida a las AFP.

Según el propio José Piñera el Sistema de Reparto estaba en crisis: “Un estudio señala que de las 11.395 Leyes que se dictaron entre los años 1926 y 1963, sólo 863 fueron de aplicación general para todo el país y todos los chilenos. El resto, 10.532 fueron Leyes dictadas para responder a demandas de grupos, de regiones,

³⁹ Felipe Larraín B. Rodrigo Vergara M. La transformación económica de Chile. Chile 2001. p.432.

de sectores, de círculos bien delimitados y en la mayoría de los casos para favorecer a personas con nombre y apellido.⁴⁰

El déficit estimado para el año 2000 era de 10.3% y 16.1% del PIB, y para la misma fecha el aporte fiscal sería de un 21.5%, estas cifras junto con la desigualdad del sistema: “en 1980 había 32 cajas de previsión y más de 100 regímenes previsionales⁴¹” hicieron acrecentar la crisis.

2.1 Evolución de las Administradoras de Fondos de Pensiones

Chile fue el pionero en la región en instaurar el Sistema de Capitalización Individual, a partir de la creación de las AFP es que nacen tres modalidades de pensiones: retiro programado, renta vitalicia y una combinación de ambos. Las AFP son empresas privadas con giro exclusivo y éstas son controladas por el Estado a través de la SP.

2.2 Reformas al Sistema de Fondos de Pensiones

El Sistema de Capitalización Individual creado en 1980, ha sido estudiado desde sus inicios, sin embargo, en el año 2008 es cuando se crea la principal reforma al sistema el cual da origen a la Ley 20.255, uno de los principales motivos que hace hincapié esta Ley es la longevidad de la población que enfrenta Chile, alineado con el resto del mundo.

⁴⁰ José Piñera. El cascabel al gato. Chile 1991. p.3.

⁴¹ Felipe Larraín B. Rodrigo Vergara M. Op. Cit

Sin embargo, esta reforma mantiene a las AFP como protagonistas del sistema previsional, y dentro de los objetivos planteados, se destacan; la prevención de la pobreza, mejorar la igualdad de género, aumentar la intensidad competitiva de la industria de AFP y flexibilizar el régimen de inversión que las regula⁴².

A continuación, se presenta un cuadro resumen que indica los principales objetivos y medidas que se tomaron durante la reforma del año 2008:

Cuadro resumen N° 2.1: Objetivos y medidas de la Reforma Previsional año 2008.

Objetivos	Medidas
Cobertura	Marco legal para APVC
	Incentivos tributarios para trabajadores de ingresos medios
	Bono a mujeres por cada hijo nacido vivo
	Aporte adicional a las mujeres
	Redistribución de saldo en caso de divorcio
Competencia y Eficiencia	Licitación de nuevos afiliados
	Incentivos para la subcontratación de funciones
	Separación del SIS (Seguro de invalidez y Sobrevivencia)
	Simplificación de la estructura de comisiones
	Ingreso de nuevos actores
Inversiones	Flexibilizar régimen de inversión de AFP
	Elevar límite máximo a inversión en el extranjero
Beneficios Previsionales	Modificaciones a la Modalidad de Retiro Programado
	Perfeccionamiento de Beneficio de Invalidez
	Perfeccionamiento de Beneficio de Supervivencia
Información	Creación de Comité de usuarios del sistema de AFP
	Creación de Fondo para la Educación previsional
	Creación de asesores previsionales
Regulación y Supervisión	Creación de nuevas instituciones
	Se sientan las bases de la Superintendencia basada en Riesgo

Fuente: Elaboración propia basado en la SP.

⁴² Solange Berstein. Pablo Castañeda. Fernando Fajnzylver. Gonzalo Reyes. Una Reforma Previsional de Segunda Generación. Chile 2009. p.13.

2.2.1 Pilares del Sistema de Pensiones

Antes que la reforma entrara en vigencia, sólo existían dos pilares al sistema de pensiones: programa de pensiones asistenciales PASIS, y el programa de pensiones mínimas garantizadas por el Estado PMG⁴³.

A continuación, se detalla de forma sencilla, en qué consistía cada uno de estos pilares antes de la reforma.

- PASIS: Programa de Pensiones Asistenciales, eran pensiones no contributivas, las cuales se entregaban a mayores de 65 años, personas inválidas mayores de 18 años y discapacitados mentales de cualquier edad.
- PMG: Programa de Pensión Mínima Garantizada por el Estado, el Sistema de Capitalización Individual contemplaba que cada individuo podía solicitar esta pensión, cumpliendo con ciertos requisitos, tales como; haberse pensionado, haber cumplido edad legal, en el caso de los hombres es de 60 años y para las mujeres 65 años, haber agotado los Fondos en la cuenta de capitalización obligatoria, realizar al menos 240 cotizaciones en la cuenta de capitalización individual.

El sistema de pensiones se organiza a través de tres pilares básicos: un pilar de prevención de pobreza, un pilar contributivo de naturaleza obligatoria y un pilar de ahorro voluntario.

⁴³ Solange Berstein. Pablo Castañeda. Eduardo Fajnzylver. Gonzalo Reyes. Op. Cit p. 29.

A continuación, se describen los tres pilares que hoy en día enmarcan el Sistema de Capitalización Individual;

Pilar Solidario: El pilar solidario es un pilar no contributivo el cual fue profundizado y fortalecido por la Reforma Previsional del año 2008. Uno de los principales objetivos es prevenir la pobreza de la población adulta mayor del país.

Existen cuatro tipos de pilares:

- **Pensión Básica Solidaria de vejez:** Está destinada a personas sin derecho a pensión bajo algún régimen previsional.
- **Pensión Básica Solidaria de Invalidez:** Está destinada a personas declaradas inválidas sin derecho a pensión bajo algún régimen previsional.
- **Aporte Previsional Solidario de Vejez:** Está destinado a complementar la pensión de afiliados que hayan contribuido al Sistema de Pensiones.
- **Aporte Previsional Solidario de Invalidez:** Está destinado a complementar la pensión de afiliados declarados inválidos que hayan contribuido al Sistema de Pensiones.

Pilar Contributivo Obligatorio: O también llamado Contributivo, es la base del Sistema de Capitalización Individual, ya que el trabajador debe aportar el 10% de su remuneración en su cuenta de capitalización. En la reforma del año 2008 se incluyeron a los trabajadores independientes que, a partir del año 2012 reciban

boletas de honorarios o boletas de servicios a terceros, deben cotizar en el sistema de ahorro obligatorio.

Este cambio, para los trabajadores independientes ha sido de forma gradual,

Primer año (1/1/2012): 40% de la renta imponible

Segundo año (1/1/2013): 70% de la renta imponible

Tercer año (1/1/2014): 100% de la renta imponible

A partir del cuarto año (1/1/2015) es obligatorio cotizar sin posibilidad de excluirse.

Pilar Voluntario: La Reforma Previsional del año 2008, agrega nuevos incentivos a los cotizantes voluntarios, a través de una bonificación del estado, la cual es depositada anualmente en la cuenta adicional de la AFP que el afiliado este cotizando, esta bonificación es afecta a Impuesto a la renta mientras no sean retiradas.

También se incluyen nuevas normativas, creando una nueva figura; el ahorro previsional colectivo (APVC). Se define como; contratos de ahorro suscrito entre un empleador, en representación de sus trabajadores, y una AFP o Institución autorizada. El aporte del empleador debe mantener la misma proporción en función de los aportes de cada trabajador. A sí mismo el empleador puede establecer el monto máximo de su aporte⁴⁴.

⁴⁴ Superintendencia de Pensiones. Glosario

2.3 Principales actividades de las Administradoras

La SP define claramente las principales actividades que desarrollan las AFP, las cuales son las siguientes:

2.3.1 Administración de las Cuentas Individuales

Una de las tareas centrales de las AFP es la administración de las cuentas individuales de sus afiliados (de capitalización, de ahorro voluntario y de ahorro de indemnización), en las cuales deben registrar las cotizaciones previsionales obligatorias y voluntarias de los trabajadores⁴⁵. Como consecuencia de la administración de las cuentas individuales se genera documentación que es mantenida en un archivo previsional, reservado a la custodia de la documentación de los afiliados.

Existen dos procedimientos de recaudación de cotizaciones: uno, basado en documentos de papel y en el pago mediante cheque, y el segundo, que consiste en el pago a través de Internet⁴⁶. En el primer caso, la recaudación de las cotizaciones puede efectuarse en locales propios de las AFP o en entidades subcontratadas. Para la recaudación de las cotizaciones previsionales, las AFP pueden celebrar contratos con entidades bancarias, Cajas de Compensación de Asignación Familiar o con otras entidades que autorice expresamente la SP⁴⁷.

⁴⁵Superintendencia de Pensiones. El Sistema chileno de Pensiones. Santiago; 2010. p.115

⁴⁶ Ibid

⁴⁷ Superintendencia de Pensiones. El Sistema chileno de Pensiones, Op. Cit. p.116

El sistema de pago de cotizaciones previsionales por Internet consiste en el envío por parte del empleador o trabajador independiente de dos transferencias electrónicas simultáneas a un sitio Web: la primera corresponde a la planilla de pago (que es transmitida de inmediato a la AFP de destino) y la segunda es una orden de pago dirigida al banco (que tenga un convenio con la institución que presta el servicio vía Internet) donde el pagador tenga una cuenta corriente en la cual se hace el cargo respectivo⁴⁸. Para la implementación de este sistema se han creado portales en Internet, a través de los cuales se recibe el pago de cotizaciones de distintas instituciones de previsión, como: AFP, Isapres, Cajas de Compensación de Asignación Familiar, Mutuales de Seguridad, AFC, IPS y FONASA.

En relación con la administración de las cuentas individuales, las AFP deben desarrollar otras actividades adicionales tales como la obligación de realizar las acciones necesarias para el cobro de las cotizaciones obligatorias y voluntarias de sus afiliados, adeudadas por los empleadores, y realizar todas las labores inherentes a la operatoria de las cuentas individuales, como la acreditación de las cotizaciones y la aclaración de los rezagos, entre otras⁴⁹.

Además, las Administradoras que tengan un patrimonio igual o superior a veinte mil UF, pueden prestar a otras AFP los servicios de recaudación de cotizaciones y

⁴⁸ Ibid

⁴⁹ Ibid

abono de las mismas en las respectivas cuentas individuales, de acuerdo a las instrucciones que las últimas impartan.

2.3.2.2 Inversión de los Fondos Previsionales

Las inversiones que se efectúan con recursos de un Fondo de Pensiones, deben cumplir con las disposiciones contenidas en la normativa vigente que tienen por objeto resguardar la rentabilidad y seguridad en la inversión de los Fondos de los trabajadores, por lo que las Administradoras deben decidir e invertir los recursos de sus afiliados en los instrumentos financieros autorizados en la Ley N° 3.500 o por la SP, esto tiene que ver por ejemplo con invertir en títulos expresamente autorizados por la Ley y la normativa vigente, cumplir con los límites por instrumento y emisor establecidos en la Ley y en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, cumplir con la normativa relacionada a conflictos de intereses en dichas inversiones, mantener el Encaje de propiedad de la Administradora que garantiza la rentabilidad mínima obligatoria, contar con políticas de inversión y de solución de conflictos de interés para cada uno de los tipos de Fondos de Pensiones que administran, entre otras⁵⁰.

2.3.3 Otorgar y Administrar Beneficios

Las AFP deben otorgar a sus afiliados las pensiones establecidas por Ley, en el momento en que éstos cumplan los requisitos que les dan derecho a ellas, además deben contratar el Seguro de Invalidez y Sobrevivencia para sus afiliados,

⁵⁰ Superintendencia de Pensiones. El Sistema chileno de Pensiones, Op. Cit. p.117

el que es adjudicado mediante licitación pública a una o más Compañías de Seguros y pueden tramitar la obtención del Bono de Reconocimiento para cada uno de sus afiliados y su complemento⁵¹.

2.3.4 Servicio e Información

Para prestar sus servicios y captar afiliados, las Administradoras mantienen una red de sucursales a nivel nacional. La legislación establece que las dependencias de atención de público de las AFP no puede ser compartida con las entidades del grupo empresarial al que aquélla pertenezca, con el objeto de evitar conflictos de intereses y distorsiones que pudieran ser contradictorias con los objetivos de la seguridad social⁵².

Las AFP cuentan con agentes especialmente entrenados para las labores de atención a los afiliados, quienes también tramitan el traspaso de éstos desde una AFP a otra, entregan información en terreno y solucionan problemas previsionales.

Además, las AFP envían información escrita a sus afiliados, o la distribuyen a través de su red de sucursales o Internet.

Todas las AFP deben mantener un sitio web, que contenga los principales antecedentes de la Administradora, el balance general del último ejercicio, el valor del capital, los Fondos de Pensiones y los Encajes, el valor de las cuotas de cada uno de los Fondos de Pensiones, las comisiones y cotización adicional cobradas y

⁵¹ El Sistema Previsional en Chile. Biblioteca del Congreso Nacional de Chile - Departamento de Estudios, Extensión y Publicaciones. Santiago; 2005. p.12

⁵² Superintendencia de Pensiones. El Sistema chileno de Pensiones, Op. Cit. p.117

la composición de la cartera de inversión de cada Fondo de Pensiones. Estando también obligadas a mantener un panel informativo con estos antecedentes en cada una de sus agencias de atención de público⁵³.

2.3.5 Actividades Externas

Según el marco de la norma legal, las AFP pueden constituir filiales en el país para prestar servicios (como por ejemplo realizar con recursos propios asesorías en materias previsionales en el exterior) o invertir en el extranjero.

2.3.6 Características del Sistema de Multifondos

Como se mencionó en el capítulo anterior, en agosto del año 2002 se introdujo el sistema de Multifondos en nuestro país, donde las AFP comenzaron a ofrecer a los cotizantes cinco opciones de Fondos de Pensiones para invertir el ahorro previsional (a diferencia del único Fondo que existía anteriormente), simultáneamente la creación del sistema de Multifondos posee ciertas características las cuales serán explicadas a continuación.

2.3.7 Elección de Fondos

Los afiliados del sistema previsional son libres a la hora de elegir entre los Fondos de Pensiones, con la excepción de los pensionados y aquellos afiliados hombres mayores de 55 años y mujeres mayores de 50 años de edad, respecto de sus cotizaciones obligatorias.

⁵³ Superintendencia de Pensiones. El Sistema chileno de Pensiones, Op. Cit. p.118

Los afiliados que se incorporen al Sistema de Pensiones sin seleccionar un tipo de Fondo, se les serán asignados de acuerdo con su edad. La norma para realizar la asignación de los afiliados a uno de los Fondos consiste en la separación de éstos en tres tramos etáreos, donde a los afiliados más jóvenes les corresponderá un Fondo más intensivo en renta variable y a los afiliados de mayor edad les corresponderá un Fondo más intensivo en renta fija. Esta norma se aplica tanto a los afiliados activos como a los afiliados pensionados⁵⁴.

La forma de asignación para afiliados que no han seleccionado el tipo de Fondo se presenta en la siguiente tabla:

Tabla N° 2.1: Asignación por tramos edad para afiliados que no hayan elegido tipo de Fondo.

Tipo de Fondo	Hombres y Mujeres hasta 35 años	Hombres desde 36 hasta 55 años Mujeres desde 36 hasta 50 años	Hombres desde 56 años Mujeres desde 51 años y pensionados
Fondo A - Más Riesgoso			
Fondo B - Riesgoso			
Fondo C - Intermedio			
Fondo D - Conservador			
Fondo E - Más Conservador			

Fuente: Elaboración propia basado en la SP.

Para definir los distintos tramos la SP considera el horizonte de inversión de los afiliados, esto es, el tiempo que les falta para cumplir la edad legal para pensionarse, y la posibilidad que tienen de recuperarse de períodos de bajos

⁵⁴ Superintendencia de Pensiones. El Sistema chileno de Pensiones, Op. Cit. p.42

retornos, de forma tal de dirigirlos a aquellos Fondos que se consideran más adecuados a sus necesidades.

2.3.8 Diferenciación de los Tipos de Fondos de Pensiones

La diferenciación entre los distintos tipos de Fondos de Pensiones se establece principalmente en función de los límites máximos y mínimos de inversión en instrumentos de renta variable, permitidos para cada tipo de Fondo⁵⁵.

Los límites de inversión en instrumentos de renta variable, determinados en la Ley y en el Régimen de Inversión, por tipo de Fondo, se muestran en la siguiente tabla:

Tabla N° 2.2: Límites de inversión en instrumentos de Renta Variable

Tipo de Fondo	Límite Máximo	Límite Mínimo
Fondo A - Más Riesgoso	80%	40%
Fondo B – Riesgoso	60%	25%
Fondo C – Intermedio	40%	15%
Fondo D – Conservador	20%	5%
Fondo E - Más Conservador	5%	0%

Fuente: Elaboración propia basado en la Superintendencia Pensiones

2.3.9 Separación de los Saldos

Los saldos por cotizaciones obligatorias, cotizaciones voluntarias, depósitos convenidos y Cuenta de Ahorro Voluntario pueden permanecer en Fondos distintos entre sí. Sin perjuicio de lo anterior, la cuenta de ahorro de

⁵⁵ Superintendencia de Pensiones. El Sistema chileno de Pensiones, Op. Cit. p.43

indemnización, a que se refiere la Ley N° 19.010, debe permanecer en el mismo tipo de Fondo en que se encuentran las cotizaciones obligatorias⁵⁶.

2.3.10 Distribución de saldos entre Fondos

Los afiliados y las AFP pueden acordar que el saldo por cotizaciones obligatorias sea asignado a dos tipos de Fondos de Pensiones. Las Administradoras deben ofrecer a sus afiliados distintas alternativas para la distribución de saldos entre Fondos, como por ejemplo:

- Los afiliados que tengan sus recursos en dos tipos de Fondos pueden elegir cuál de ellos será el Fondo recaudador para sus cotizaciones con posterioridad a la selección de la distribución de saldos.
- Los afiliados tienen la posibilidad que las cotizaciones que se enteren en la cuenta individual con posterioridad a la fecha en que se haya efectuado una distribución de saldos, sean divididas en los porcentajes que aquéllos determinen. Esta división de la cotización corresponde a un servicio que las Administradoras pueden ofrecer voluntariamente.
- El afiliado puede solicitar a su Administradora un ajuste periódico de los saldos que registre en sus cuentas personales y que mantiene en dos tipos de Fondos, a fin de que la proporción que eligió inicialmente con relación a cada Fondo, se mantenga respecto del saldo de sus cuentas personales. Esta

⁵⁶ Superintendencia de Pensiones. El Sistema chileno de Pensiones, Op. Cit. p.44

alternativa, al igual que en el caso anterior, es un servicio que la AFP puede entregar en forma voluntaria.

2.4 Características de la Rentabilidad de las Administradoras de Fondos de Pensiones

En la actual legislación chilena se establece para las AFP la exigencia de tener una rentabilidad mínima. El artículo 37⁵⁷ señala que en cada mes las Administradoras serán responsables de que la rentabilidad real anualizada de los últimos 36 meses de cada uno de sus Fondos, no sea menor a la que resulte inferior entre:

a. En el caso de los Fondos Tipo A y B:

- La rentabilidad real anualizada de los últimos 36 meses promedio de todos los Fondos del mismo Tipo, según corresponda, menos 4 puntos porcentuales.
- La rentabilidad real anualizada de los últimos 36 meses promedio de todos los Fondos del mismo Tipo, según corresponda, menos el valor absoluto del 50% de dicha rentabilidad.

b. En el caso de Fondos Tipo C, D, y E:

- La rentabilidad real anualizada de los últimos 36 meses promedio de todos los Fondos del mismo tipo, según corresponda, menos 2 puntos porcentuales.

⁵⁷ Superintendencia de Pensiones. Compendio de Normas del Sistema de Pensiones - Libro I

- La rentabilidad real anualizada de los últimos 36 meses promedio de todos los Fondos del Mismo tipo, según corresponda, menos el valor absoluto del 50% de dicha rentabilidad.

Lo dispuesto en este artículo 37 no será aplicable a las Administradoras, respecto de cualquiera de sus Fondos de Pensiones, que cuenten con menos de 12 meses de funcionamiento.

2.4.1 Formas de garantizar la Rentabilidad mínima

El artículo 38 del D.L. 3500⁵⁸ señala que con el objeto de garantizar la rentabilidad mínima de los Fondos de Pensiones, existirá una Reserva de Fluctuación de Rentabilidad, que será parte de cada uno de ellos, y un Encaje, señalado en el artículo 40, de propiedad de la Administradora, que deberá mantenerse invertido en cuotas del Fondo respectivo.

La rentabilidad mínima se garantiza con el Fondo de Reserva de Fluctuación de Rentabilidad y con el Encaje.

2.4.2 Reserva de Fluctuación de Rentabilidad

El Fondo de Reserva de Fluctuación de Rentabilidad, es uno de los sistemas que tiene por objeto garantizar la rentabilidad de los Fondos de Pensiones. Cabe mencionar, que la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad está expresada en cuotas del respectivo Fondo de Pensiones , y se forma con los excesos de

⁵⁸ Superintendencia de Pensiones. Compendio de Normas del Sistema de Pensiones - Libro IV

rentabilidad real anualizada, de los últimos 36 meses de un Fondo, que en un mes supere las cantidades a que alude el artículo 39 del D.L. 3500.

2.4.3 El Encaje

Las AFP deberán mantener un activo denominado encaje, equivalente a un 1% de cada Fondo. Este encaje tendrá por objeto responder de la rentabilidad mínima a que se refiere el artículo 37. Los títulos representativos del encaje serán inembargables⁵⁹.

En el caso que la rentabilidad real anualizada de un Fondo, fuese en un determinado mes inferior a la rentabilidad mínima señalada en el artículo 37, y esta diferencia no pudiese ser cubierta con la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad, la Administradora deberá dar cuenta la diferencia en el plazo de 5 días. Para ello podrá utilizar recursos del Encaje establecido en el artículo 40, y en ese evento deberá reponer dicho activo en el plazo de 15 días. Si se aplican los recursos de Reserva de Fluctuación de Rentabilidad y del Encaje, y no se completase la rentabilidad mínima (que alude el artículo 37), el Estado complementará la diferencia.

2.5 Estructura de las comisiones

La Ley de Fondos de Pensiones establece los siguientes principios para las comisiones con las cuales las AFP financian sus operaciones:

⁵⁹ Superintendencia de Pensiones. Compendio de Normas del Sistema de Pensiones - Libro I

a. Las Administradoras fijan libremente el nivel de las comisiones, dentro de la estructura establecida en la misma Ley. Debido a que las comisiones no son más que el precio de un servicio, se presume que la libre elección de AFP de parte de los afiliados y la competencia entre éstas, generará un nivel de comisiones adecuado desde el punto de vista de la asignación de los recursos a nivel global⁶⁰.

b. Las comisiones son uniformes para todos los afiliados y para todos los Fondos administrados por una AFP. Hay que mencionar que La comisión por depósito de cotizaciones incluye la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia⁶¹.

En cuanto a la actual regulación que obliga a las AFP a aplicar comisiones uniformes y no negociables a sus afiliados, Acuña e Iglesias postulan que esta restricción afecta las estrategias comerciales, da lugar a numerosos subsidios cruzados y tiene varias consecuencias negativas sobre el nivel de precios y de gastos en el sistema⁶².

Estos autores postulan que se ha argumentado que la prohibición para formar grupos que negocien comisiones con las AFP impide amortizar los costos fijos asociados a la búsqueda y procesamiento de información de precios y también impide a los afiliados captar los eventuales ahorros de costos comerciales para las AFP, en comparación con el proceso de venta individual. Además, las prohibiciones para pactar precios diferentes, según el período de permanencia mínima comprometida, afectan la política de precios de las AFP, pues existen

⁶⁰ Superintendencia de Pensiones. El Sistema chileno de Pensiones, Op. Cit. p.82

⁶¹ Ibid

⁶² Larraín y Vergara. La transformación Económica en Chile. Santiago, 2000.p.481

costos fijos asociados a la venta⁶³. También exponen que, como los ingresos de las AFP dependen principalmente de la comisión porcentual sobre el salario y hay algunos servicios por los que no se cobra, cada afiliado deja un margen económico distinto a su AFP. En particular, los afiliados de mayor salario, con más densidad de cotizaciones, los más jóvenes y quienes no tienen cuentas de ahorro voluntario o de indemnización, ofrecen un mayor margen económico potencial a las AFP⁶⁴. De igual forma, la actual regulación tendría también el efecto de disminuir la sensibilidad de la demanda a los precios. Por ejemplo, la comisión fija se descuenta del saldo acumulado en la cuenta individual, por lo que el trabajador no tiene una percepción clara de su valor. La otra (porcentaje del salario) se descuenta directamente del mismo, pero es retenida por el empleador, quien transfiere a las AFP el monto correspondiente. Esto significa que en todos aquellos casos donde se ha negociado un sueldo líquido, el trabajador tampoco percibe con claridad las diferencias de precios entre AFP⁶⁵.

Finalmente, Acuña e Iglesias sostienen que la combinación de todos estos elementos significan, que la regulación aumenta artificialmente la efectividad de los vendedores como mecanismo de venta, pues los afiliados sí parecen tener alta sensibilidad a los premios que éstos puedan ofrecer con el objeto de obtener una decisión de cambio y, además, son precisamente los vendedores el medio más eficaz para identificar los grupos de afiliados a quienes se desea llegar con estas

⁶³ Larraín y Vergara, Op. Cit. p.482

⁶⁴ Ibid

⁶⁵ Ibid

ofertas. Esto ha significado un aumento en el número de vendedores, en los gastos comerciales, y una cifra cada vez mayor de traspasos de afiliados (lo que se ha transformado en elemento de desprestigio del sistema)⁶⁶.

2.6 Controversia del sistema actual

Últimamente el sistema previsional chileno se ha visto altamente cuestionado, debido a las bajas jubilaciones de sus afiliados, las aparentemente altas comisiones cobradas y las altas utilidades alcanzadas por las AFP, es por esto que, en el año 2006, la ex Presidenta de la República Michelle Bachelet solicitó a un Consejo Asesor de 15 expertos un informe que buscara responder a las preocupaciones e interrogantes de los chilenos respecto de sus condiciones de vida en la vejez. En este informe se trató el tema de la crisis del sistema previsional actual, sin embargo, los expertos sostuvieron que el régimen de capitalización individual creado por la reforma de 1981 no está en crisis. El consejo de expertos argumentó que este sistema funciona de acuerdo a lo previsible: las cotizaciones de los trabajadores dependientes se efectúan con regularidad; las AFP cumplen con sus obligaciones legales; los afiliados tienen seguros sus Fondos; sólo en dos años las inversiones han producido rentabilidades negativas, y en 25 años de funcionamiento del sistema no se han producido fraudes ni ha quebrado ninguna AFP⁶⁷.

⁶⁶ Larraín y Vergara, Op. Cit.

⁶⁷ Marcel y Beyer et al. Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Previsional. Santiago, julio de 2006

Asimismo, el régimen de capitalización individual como mecanismo de financiamiento no ha fracasado. Para trabajadores con empleos estables, que cotizan con regularidad a lo largo de toda su vida laboral, los Fondos acumulados permiten financiar pensiones cercanas a sus ingresos en actividad⁶⁸. Este sistema también ha tenido efectos positivos sobre el crecimiento y el desarrollo del mercado de capitales del país. Estos efectos no se reflejan sólo en indicadores macroeconómicos, sino en realidades mucho más cercanas a las personas, como el costo de los créditos hipotecarios, los créditos de consumo y los créditos para las pequeñas empresas⁶⁹.

En este informe, los expertos señalaron que la información disponible, hasta el año 2006 indicaba que una parte importante de los trabajadores del país no han logrado cotizar con la constancia requerida por el nuevo sistema y el rendimiento de sus aportes no ha sido suficientemente alto para subsanar esta situación⁷⁰. Concluyendo que, de seguir el actual sistema, una fracción mayoritaria de los trabajadores obtendrá pensiones significativamente más bajas que sus remuneraciones, y no es evidente que esta situación pueda ser subsanable mediante transferencias intrafamiliares o el apoyo subsidiario del Estado⁷¹.

El Consejo Asesor expone que, lo anterior puede deberse a diferencias en la operación del sistema o a diferencias en el comportamiento de los afiliados, pero

⁶⁸ Marcel y Beyer et al, Op Cit.

⁶⁹ Ibid

⁷⁰ Ibid

⁷¹ Ibid

también a los cambios que experimentó el país en los últimos 25 años. En el informe se presentaron los siguientes cambios⁷²:

a. El importante aumento de las expectativas de vida y la postergación de la entrada al mercado del trabajo remunerado, debido a la mayor permanencia de los jóvenes en el sistema educacional. Todo ello ha reducido la extensión del período de acumulación en relación al período de desacumulación de los ahorros previsionales.

b. El incremento de la participación de la mujer en el mercado del trabajo, pero con una inserción laboral más inestable que la del hombre, lo cual afecta su capacidad para acumular Fondos previsionales.

c. La mayor rotación laboral ha disminuido la importancia relativa de los contratos de trabajo indefinidos, y ha aumentado la emergencia de empleos a plazo fijo, empleos de temporada y de jornada parcial, lo que, unido a la creciente reticencia de los trabajadores independientes a cotizar, se ha traducido en densidades de cotización menores a las que se preveían al momento de la reforma.

d. La reducción de la importancia de la familia extendida, disminuyendo el tamaño promedio de los hogares. Junto a ello, la proporción de hogares monoparentales, muchos de ellos encabezados por una mujer sola. Todos estos cambios dificultan que las carencias previsionales puedan suplirse mediante transferencias intrafamiliares.

⁷² Marcel y Beyer et al, Op Cit.

A pesar que estos cambios en la sociedad chilena pueden explicar en parte los problemas del actual Sistema de Pensiones, hay entendidos en la materia como Paul Krugman Nobel en Economía, quien en octubre de 2009 hizo una descarnada crítica al Fondo privado de pensiones. En aquella oportunidad, Krugman dictó una conferencia organizada por el Banco Central en la que señaló que Estados Unidos no sufrió consecuencias más devastadoras en la crisis financiera por no adoptar el modelo chileno de Fondos privados de pensiones⁷³.

Krugman indicó “En 2005 estaba de moda adoptar el sistema chileno de pensiones. Gracias a Dios seguimos teniendo un modelo estatal de pensiones”, Sin embargo, elogió el aumento del gasto fiscal por parte de los gobiernos, que en diversos países contribuyó a amortizar el golpe de la crisis⁷⁴.

Hay que recordar que el sistema de pensiones, basado en la capitalización individual de las aportaciones que los trabajadores hacen a un Fondo de Administración privado fue creado a comienzos de los años '80 por José Piñera, ministro de la dictadura de Augusto Pinochet y hermano del presidente Sebastián Piñera. A partir de la controversia actual es que, José Piñera ha defendido en reiteradas ocasiones el sistema impulsado por él, afirmando que los recursos administrados por los Fondos privados de pensiones ascendieron a US\$200 mil millones, o el 80% del PIB. Las pensiones privadas han sido una de las principales

⁷³ El Mostrador, [en línea], Última actualización: 5-06-2013. [consulta 1-12-2013], Disponible <http://www.elmostrador.cl/pais/2013/06/15/nobel-de-economia-ya-habia-criticado-el-sistema-de-afp-en-2009-y-dice-que-ee-uu-no-sufrio-una-crisis-mas-fuerte-porque-no-adopto-el-modelo/>

⁷⁴ Ibid

reformas que han aumentado la tasa de crecimiento económico del 3% al promedio histórico anual del 7%⁷⁵.

Al día de hoy, se pueden encontrar diversas opiniones, tanto a favor o en contra, sobre el actual Sistema de Pensiones imperante en Chile, es por eso que, en el siguiente capítulo, se hará un análisis más detallado del régimen de capitalización individual.

2.7 AFP en la Industria chilena

A continuación se muestra una tabla resumen, la cual indica las 6 AFP del mercado chileno, junto con sus principales accionistas, y por último la cartera de inversiones de las AFP de las empresas chilenas.

Tabla N° 2.3: Resumen de AFP en Chile.

AFP	Accionistas Principales	Participación %	Cartera de Inversiones Común a las AFP
CAPITAL	COMPAÑÍAS DE INVERSIONES Y SERVICIOS SURA LTDA.	71,82%	ENERSIS
	SURA S.A	27,71%	
	URETA Y BIANCHI CORREDORES DE BOLSA	0,12%	
	CELFN CAPITAL S.A CORREDORES DE BOLSA	0,04%	
	CANALES NEIRA ENRIQUE ALFONSO	0,01%	
	LARRAIN VIAL S.A CORREDORA DE BOLSA	0,01%	
	BCI CORREDOR DE BOLSA S.A	0,01%	
	PINTO ARAYA MARIA TERESA	0,01%	
	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A	0,01%	
	D OTTONES MORALES ROSA DJANA	0,01%	
	BADINO WITWER NELSON RAMON	0,01%	

⁷⁵ José Piñera. Sistema de AFP. Mitos y Realidades. Departamento de Estudios Asociación de AFP A.G., 2010

	OTROS 249 ACCIONISTAS	0,34%	
CUPRUM	PRINCIPAL INSTITUTIONAL CHILE SA	92,36%	ENDESA
	LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA	1,74%	
	INVERSIONES TACORA LIMITADA	0,59%	
	BANCHILE C DE B S A	0,45%	
	SANTANDER S A C DE B	0,19%	
	INVERSIONES GUALLATIRI LTDA	0,18%	
	BCI C DE B S A	0,15%	
	DOMENICONE CROVO ANGELO ANTONIO	0,11%	
	VALDIVIESO WIELANDT MARIA TERESA	0,11%	
	BOBADILLA REBOLLEDO MARTA ELENA	0,08%	
	CANAS VILLANUEVA CARLOS ALBERTO	0,07%	
	ANSCO REGIONAL ANDINA	0,07%	
	GONZALEZ GONZALEZ ALFREDO HOMERO	0,07%	
	GUZMAN SANHUEZA JOSE LUIS ARTURO	0,06%	
	UGARTE PALAZUELOS CARLOS GUILLERMO	0,06%	
	CORONADO GATICA SAMUEL SEGUNDO	0,06%	
	PALLAUTA PALLAUTA CARMELA	0,06%	
	RICO HUGO VICTOR	0,05%	
ZAMBRANA GONZALEZ BAUDILIO CACIO	0,05%		
CLEMENTI ARAYA EMILIO HUMBERTO	0,05%		
HABITAT	INVERSIONES PREVISIONALES DOS S.A	40,23%	LATAM
	INVERSIONES LA CONSTRUCCION LIMITADA	27,26%	
	BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERC. NO RESIDENTES	4,14%	
	INV. UNIÓN ESPAÑOLA S.A	3,70%	
	LARRAIN VIAL S.A CORREDORA DE BOLSA	2,80%	
	BCI CORREDOR DE BOLSA S.A	2,01%	
	VALORES SECURITY S.A C. DE. B.	1,63%	
	BANCO SANTANDER POR CUENTA DE INV. EXTRANJEROS	1,43%	
	BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A	1,36%	
	SANTANDER S A C DE B	1,17%	
	BTG PACTUAL CHILE S.A C. D. B	0,80%	
BANCO ITAU POR CUENTA DE INVERSIONISTAS	0,77%	FALABELLA	
MODELO	ANDRES NAVARRO HAEUSSLER	18%	FALABELLA
	MARIA INES NAVARRO HAUSSLER	12%	
	PABLO NAVARRO HAUSSLER	12%	

	JOSE MIGUEL NAVARRO HAUSSLER	12%	COPEC
	MARIA TERESA NAVARRO HAUSSLER	3,75%	
	MARIA CECILIA NAVARRO HAUSSLER	9,00%	
	FACONA LTDA.	2,54%	
	INVERSIONES SANTA ISABEL LTDA.	7,40%	
	INVERSIONES LA LETAU LTDA.	5,78%	
	INVERSIONES DEDHAM LTDA.	5,78%	
	INVERSIONES LA GUITARRA LTDA.	5,78%	
	INVERSIONES TEIGO LTDA.	4,96%	
	INVERSIONES SANTA INÉS LTDA.	3,24%	
PLANVITAL	ASESORIAS E INVERSIONES LOS OLMOS S.A.	86,1%	COLBUN
	INVERSIONES RODAS LIMITADA	8,2%	
	INVERSIONES SORIA LIMITADA	2,3%	
	BBVA CORREDORES DE BOLSA LTDA	1,4%	
	SOCIEDAD DE INVERSIONES PIZARRO LTDA.	0,9%	
	HANEGAR COMPANY S.A.	0,8%	
	SOCIEDAD DE INVERSIONES PIU LTDA.	0,2%	
	SILVA GARIN PATRICIO	0,0%	
	MANETTI BURGUENO LIDO	0,0%	
AYAQUINTUY VIVAR WALTHER LUCIO	0,0%		
PROVIDA	METLIFE CHILE INVERSIONES LTDA.	100%	

Fuente: Elaboración propia, en base a la información de la SP.

CAPÍTULO III: ANÁLISIS Y CONSECUENCIAS DE LA CONCENTRACIÓN DE MERCADO DE LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES EN CHILE, PERÍODO 2005-2011.

El presente capítulo tiene tres objetivos, el primero es establecer la concentración de mercado en el sistema previsional chileno, en segunda instancia, determinar las barreras de entrada de la industria y, por último, revisar dos casos prácticos, los cuales dan visibilidad a las bajas pensiones de los actuales cotizantes de AFP.

Para dar cumplimiento a los objetivos, se han definido indicadores de distintos ámbitos, económicos, legales, y de eficiencia, para lograr determinar cuán concentrado está la industria previsional en Chile.

A continuación se explican los indicadores, uno a uno con una breve explicación de porqué fueron escogidos:

1. Índice de concentración de mercado: Este indicador, es uno de los más relevantes ya que entrega información técnica sobre el grado de concentración de mercado.
2. Barreras de entradas: Las barreras de entrada de una industria son una característica de los mercados oligopólicos, cuando son altas, se cree importante analizar el impacto de éstas en el sistema previsional chileno.

Dentro de las barreras de entrada, las Leyes y normas establecidas afectan a la industria y pueden repercutir negativamente en los nuevos competidores, es importante de estudiar ya que señala como los gobiernos de turno a través de las políticas sociales, han dado forma al sistema previsional, los avances y como han afectado la concentración de mercado.

3. Consecuencias para los Trabajadores: En este indicador, se analiza primero la Rentabilidad del Fondo v/s Rentabilidad de las AFP, en el cual se estudia cómo han variado las rentabilidades de los Fondos de Pensiones haciendo una comparación con la rentabilidad de las AFP, para esto se utiliza el ROE de cada AFP, en base a la información publicada de la SP. Con este indicador se pretende reflejar los efectos de la concentración de mercado en los cotizantes.

Y por último, en este indicador se muestran dos casos prácticos, para demostrar las consecuencias del Sistema Previsional, en las pensiones de los chilenos.

3. Índice de concentración de mercado:

3.1 El índice de Herfindahl-Hirschman (IHH)

Este índice, se calcula con la fórmula ya vista en el marco teórico, los datos usados para este cálculo, son los ingresos operacionales de todas la AFP, por año. Después de tabular estos datos, se calcula la cuota de mercado de cada

AFP, y finalmente se eleva al cuadrado. Con este simple cálculo, se obtiene el IHH, de todos los años estudiados.

En la siguiente tabla, se muestra el cálculo del índice IHH, donde se utilizan las ventas por año de cada AFP y la participación de mercado de cada Administradora (PM).

Tabla N° 3.1: Cálculo del IHH.

AFP	2005	PM 2005	IHH 2005
CUPRUM	\$ 68.299.278	16%	256
HABITAT	\$ 100.931.624	24%	576
PLANVITAL	\$ 17.561.389	4%	16
PROVIDA	\$ 136.847.860	33%	1089
BANSANDER	\$ 47.883.727	11%	121
SANTA MARIA	\$ 49.468.065	12%	144
TOTAL VENTAS	\$ 420.991.943	100%	2202

AFP	2006	PM 2006	IHH 2006
CUPRUM	\$ 83.875.259	17%	289
HABITAT	\$ 122.687.249	24%	576
PLANVITAL	\$ 19.019.027	4%	16
PROVIDA	\$ 162.435.595	32%	1024
BANSANDER	\$ 59.804.965	12%	144
SANTA MARIA	\$ 57.683.672	11%	121
TOTAL VENTAS	\$ 505.505.767	100%	2170

AFP	2007	PM 2007	IHH 2007
CUPRUM	\$ 97.957.284	17%	289
HABITAT	\$ 136.244.503	24%	576
PLANVITAL	\$ 20.264.711	4%	16
PROVIDA	\$ 182.467.231	32%	1024
BANSANDER	\$ 69.576.603	12%	144
SANTA MARIA	\$ 61.885.238	11%	121
TOTAL VENTAS	\$ 568.395.570	100%	2170

AFP	2008	PM 2008	IHH 2008
CAPITAL	\$ 110.238.814	21%	441
CUPRUM	\$ 87.290.398	17%	289
HABITAT	\$ 129.850.781	25%	625
PLANVITAL	\$ 19.121.514	4%	16
PROVIDA	\$ 169.597.394	33%	1089
TOTAL VENTAS	\$ 516.098.901	100%	2460

AFP	2009	PM 2009	IHH 2009
CAPITAL	\$ 134.797.354	21%	441
CUPRUM	\$ 118.450.201	18%	324
HABITAT	\$ 161.219.789	25%	625
MODELO	-	-	-
PLANVITAL	\$ 22.842.630	4%	16
PROVIDA	\$ 206.770.209	32%	1024
TOTAL VENTAS	\$ 644.080.183	100%	2430

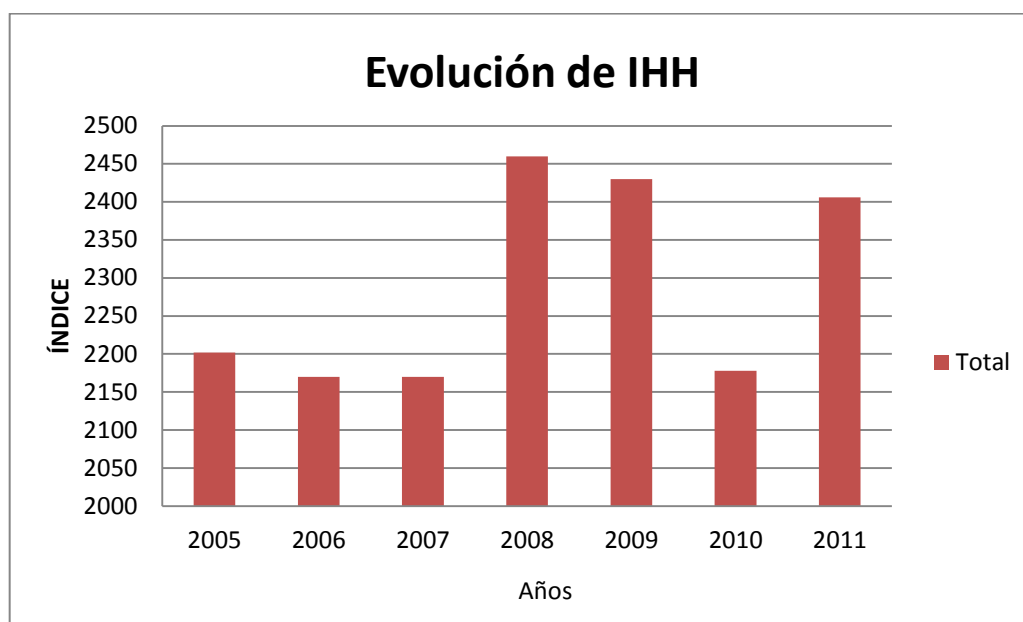
AFP	2010	PM 2010	IHH 2010
CAPITAL	\$ 90.754.897	14%	196
CUPRUM	\$ 80.451.646	12%	144
HABITAT	\$ 108.949.138	16%	256
MODELO	\$ 223.670.000	33%	1089
PLANVITAL	\$ 17.143.980	3%	9
PROVIDA	\$ 147.455.769	22%	484
TOTAL VENTAS	\$ 668.425.430	100%	2178

AFP	2011	PM 2011	IHH 2011
CAPITAL	\$ 94.965.908	20%	400
CUPRUM	\$ 83.237.750	18%	324
HABITAT	\$ 114.486.113	24%	576
MODELO	\$ 6.357.223	1%	1
PLANVITAL	\$ 18.145.447	4%	16
PROVIDA	\$ 153.247.876	33%	1089
TOTAL VENTAS	\$ 470.440.317	100%	2406

Fuente: Elaboración propia, en base a la información de la SP.

A continuación se muestra la evolución de IHH a través de los años,

Gráfico N° 3.1: Evolución de IHH.



Fuente: Elaboración propia basado en la SP.

Este índice se calcula con el objetivo de determinar qué tan concentrado se encuentra el mercado, el resultado del índice se puede clasificar por tramos, y es que un índice mayor de 0.18 (1.800) se considera como un mercado “concentrado”. Entre 0.10 (1.000) y 0.18 (1.800) se considera como “moderadamente concentrado” mientras que el rango entre 0.0 y 0.10 se considera “diversificado”⁷⁶.

⁷⁶José E. Durán Lima- Mariano Alvarez, Indicadores de comercio exterior y política comercial: mediciones de posición y dinamismo comercial. CEPAL. Santiago; 2008. p.28.

Según esta clasificación, es posible afirmar que el Sistema Previsional en Chile es un mercado concentrado, ya que durante los años estudiados en la presente tesis siempre supera el índice mayor de 1.800.

Se puede indicar también que existe una estrecha correlación entre las altas rentabilidades y el IHH, ya que en estructuras de mercado de éstas características, las rentabilidades suelen ser más altas que el promedio de las industrias que operan en el país.

Es importante mencionar cuales son las AFP con la mayor participación de mercado, en primer lugar AFP “Provida” mantiene la mayor PM, seguido por “Habitat” y en tercer lugar “Capital”, en base al último año de análisis 2011. Se estima que con el ingreso de la AFP “Modelo” que tiene las comisiones más bajas de la industria (0,77%⁷⁷), debería hacer más competitivo el mercado, y esto traducirse en beneficios económicos a los cotizantes, la AFP “Modelo” entra activamente en el año 2010, ganando la licitación para la entrada de nuevos cotizantes al sistema.

3.2 Barreras de Entradas:

3.2.1 Economías de Escala

De acuerdo a Valdés y Marinovic, las principales Economías de Escala en la industria se dan por los costos totales, que incluyen costos de producción y de

⁷⁷ AFP Modelo, Estructura de Comisiones, Comisión AFP. [en línea] Última actualización: 01-01-2014. [Consulta 26-01-2014], Disponible en <https://www.afpmodelo.cl/afp/estructura-de-comisiones/>

Marketing, además el Consejo Asesor Presidencial para la Reforma del Sistema Previsional, indicó que existen economías de escala en redes comerciales, Marketing y en el pago a vendedores, junto con los costos fijos asociados a la gestión de Fondos⁷⁸.

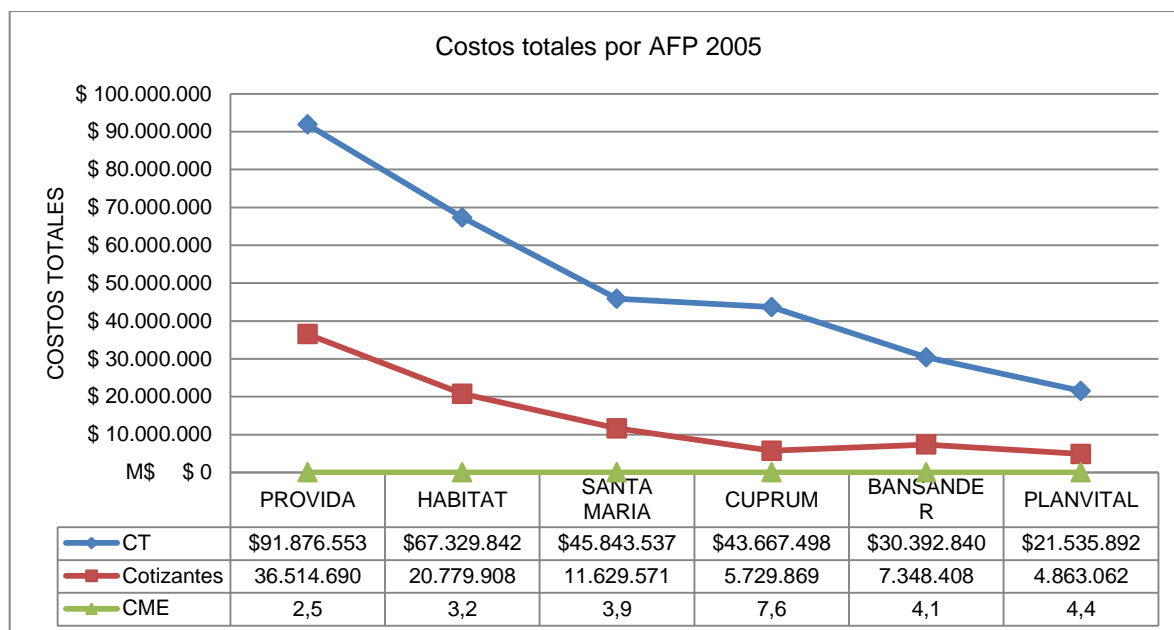
Para calcular este índice, que mide como los costos totales de las AFP disminuyen progresivamente a medida que aumenta la cantidad de cotizantes (ver anexo 1), es necesario tener los Costos Totales de las AFP, además de la cantidad de cotizantes de cada AFP, ver anexo 2.

Los Costos Totales de las AFP se componen por; Gastos de Personal, Rentabilidad el Encaje, Prima de seguro de invalidez y sobrevivencia, Costos Financieros y Otros gastos varios de la operación.

A continuación se presentan gráficos que revelan cómo los Costos Totales, son decrecientes a medida aumenta la cantidad de cotizantes.

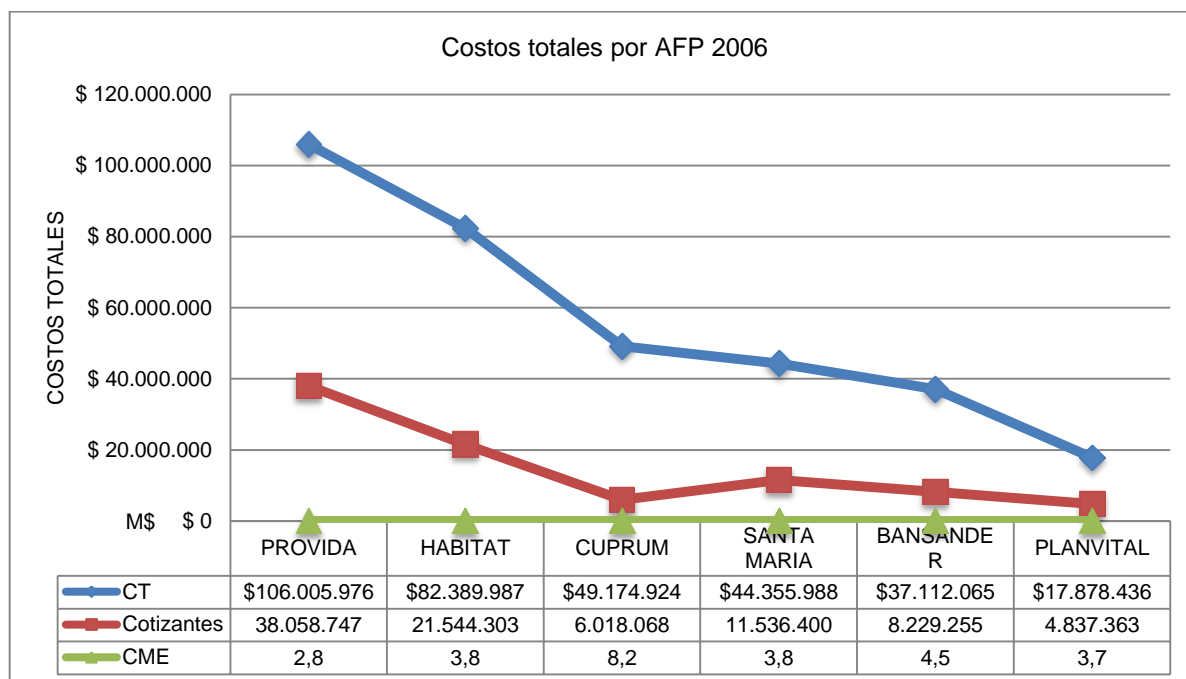
⁷⁸ Adquisición de AFP Bansander por Parte del Grupo Financiero Holandés ING Análisis Desde la Perspectiva de la Libre Competencia. [en línea] [consulta 17-12.2013] disponible en: http://www.tdlc.cl/DocumentosMultiples/Bitran_NC%20205-07.pdf

Gráfico N° 3.2: Costos totales por AFP 2005.



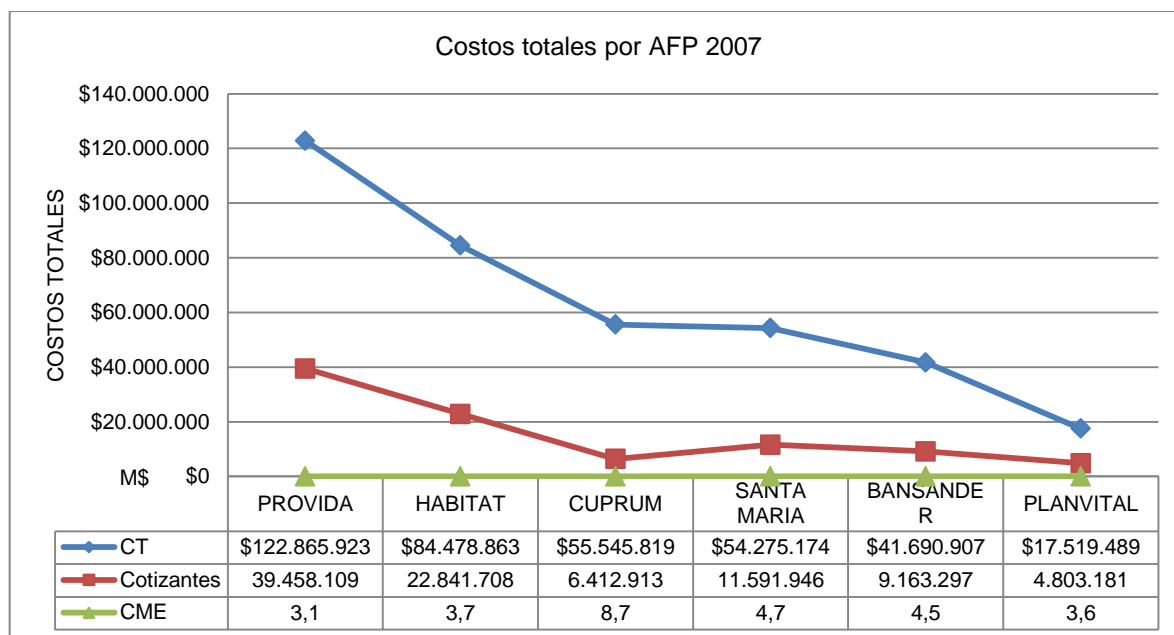
Fuente: Elaboración propia, en base a la información de la SP.

Gráfico N° 3.3: Costos totales por AFP 2006.



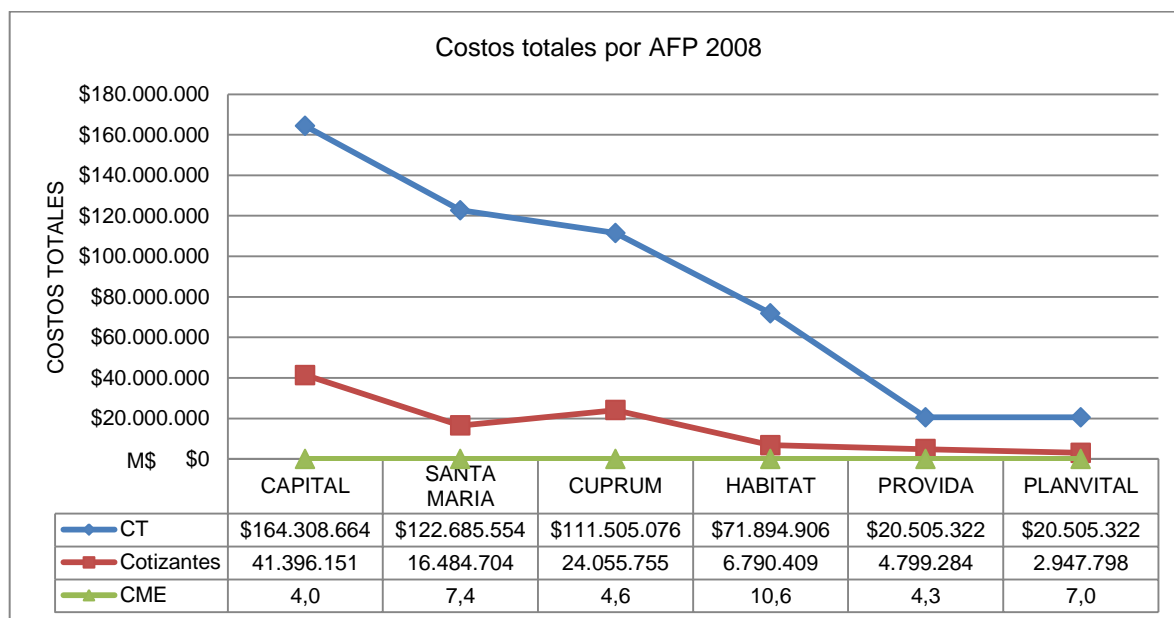
Fuente: Elaboración propia, en base a la información de la SP.

Gráfico N° 3.4: Costos totales por AFP 2007.



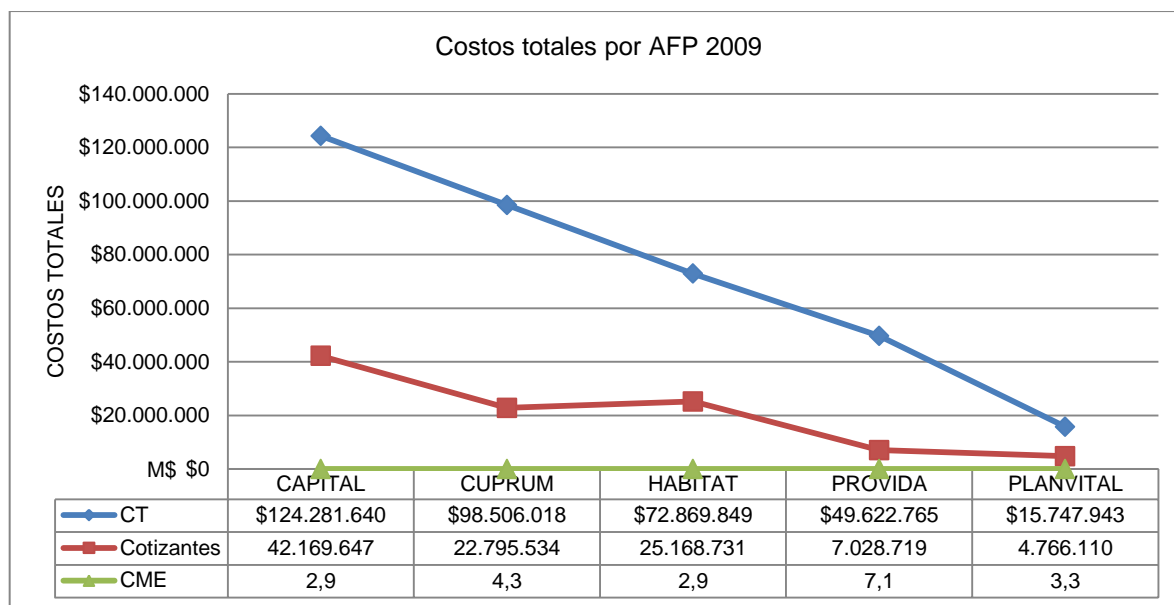
Fuente: Elaboración propia, en base a la información de la SP.

Gráfico N° 3.5: Costos totales por AFP 2008.



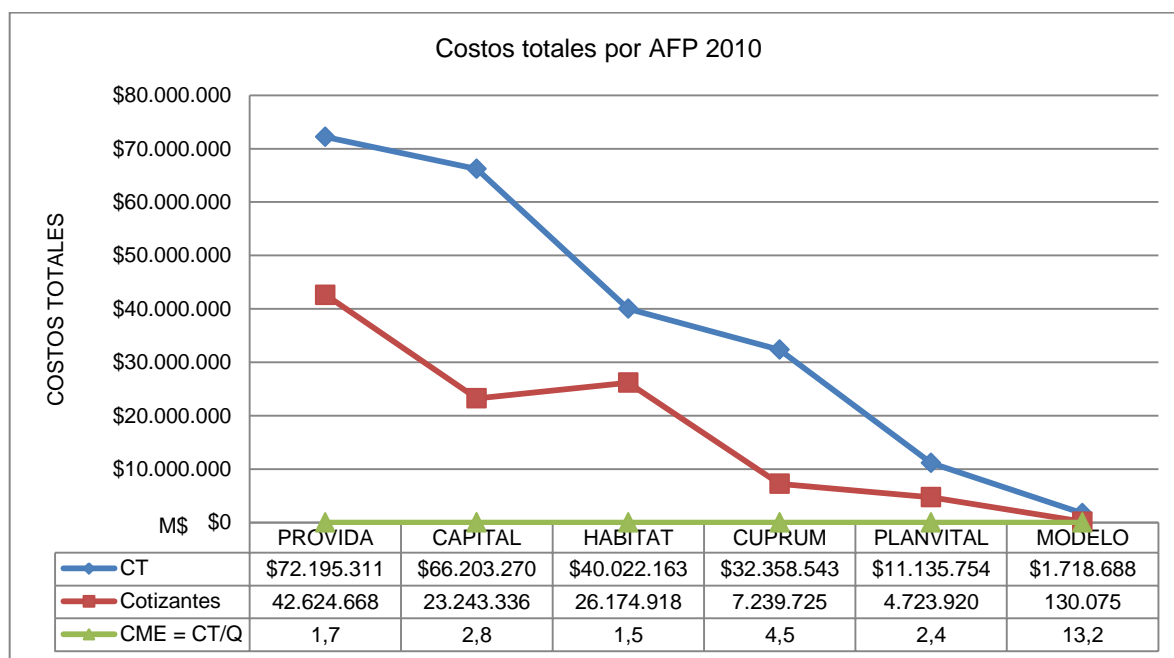
Fuente: Elaboración propia, en base a la información de la SP.

Gráfico N° 3.6: Costos totales por AFP 2009.



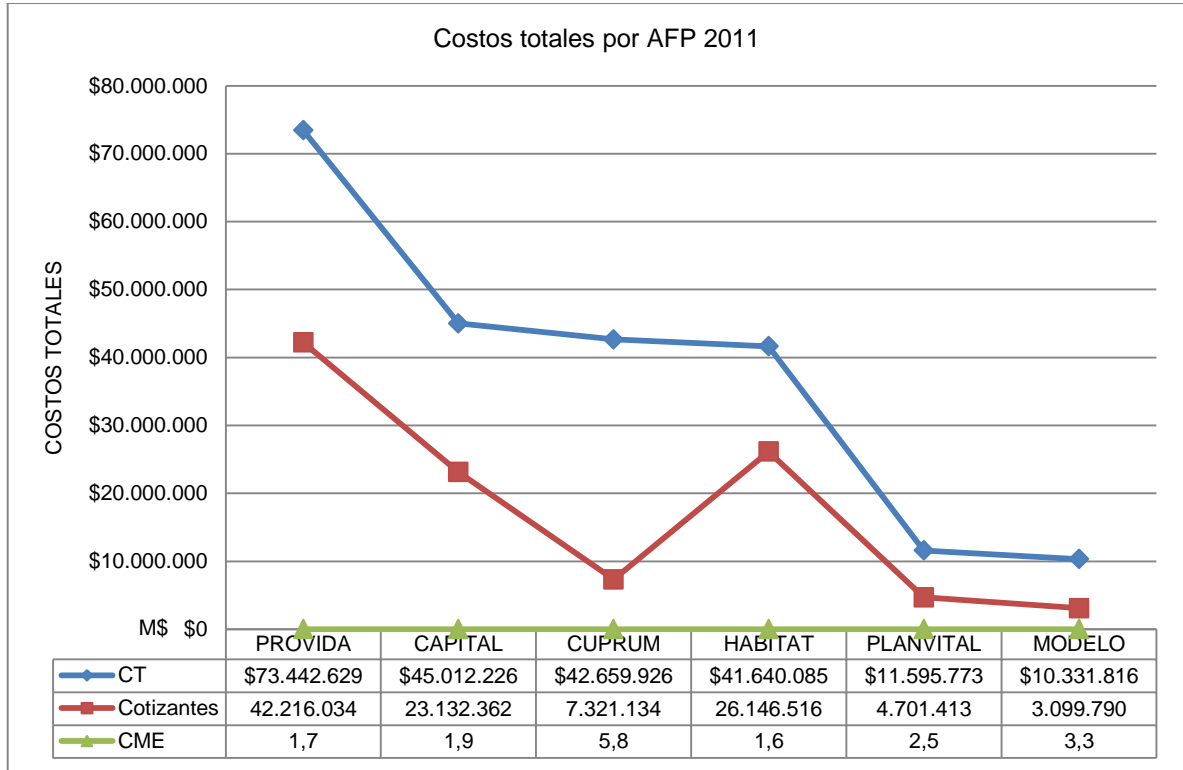
Fuente: Elaboración propia, en base a la información de la SP.

Gráfico N° 3.7: Costos totales por AFP 2010.



Fuente: Elaboración propia, en base a la información de la SP.

Gráfico N° 3.8: Costos totales por AFP 2011.



Fuente: Elaboración propia, en base a la información de la SP.

Como se puede apreciar en los gráficos, los Costos Medios disminuyen a medida que aumenta el número de cotizantes, estas son las Economías de Escala, que se logran en la industria.

Las AFP con mayor PM logran menores Costos Medios, en el caso de AFP “Provida” en último año de análisis logra llegar al Costo Medio más bajo desde el comienzo del estudio.

“Cuprum”, tiene el Costo Medio más alto de la industria, ya que apunta a otro segmento, y sus Costos Totales son más altos, debido a que está enfocado en la Calidad de Servicio.

El caso de la AFP “Modelo”, tiene mayor oportunidad de crecimiento y de alcanzar Economías de Escala, porque actualmente ganó la licitación de cartera, lo cual le entrega una gran cantidad de cotizantes sin hacer grandes esfuerzos en Marketing. Con esto se comprueba que los Costos Medios disminuyen al lograr Economías de Escala.

3.2.2 Barreras de entrada legales

Dentro de las Barreras de Entrada, existen las normas, como procedimientos que establece la SP para crear una AFP, a continuación se indica cuáles son los principales puntos a tomar en cuenta.

Cuadro resumen N° 3.1: Principales barreras de entrada a la industria

NORMAS			
Proyecto	Proceso	1. Presentación del Proyecto	3. Proyecto de escritura de constitución de la sociedad
		2. Estudio de factibilidad	-
Tipo de Sociedad	Sociedad Anónima	1. Indicar Accionistas	3. Identificación: Rut, Teléfono, Domicilio Legal, Ciudad
		2. Indicar Administración	-
Capital Mínimo (Expresado en UF)	Se define por Tramo	1. Inicio de actividades 5.000 UF	3. 15.000 UF para 7.500 afiliados
		2. 10.000 UF para 5.000 afiliados	4. 20.000 UF para 10.000 afiliados
Normas Financieras y Contables	Requisitos	1. Informes periódicos de las AFP	3. Calculo de Rentabilidad Mínima
		2. Normas relativas a la Inversión de Fondos	4. Tratamiento contable de los Gastos de organización

Fuente: Elaboración propia, en base a la circular 1641⁷⁹

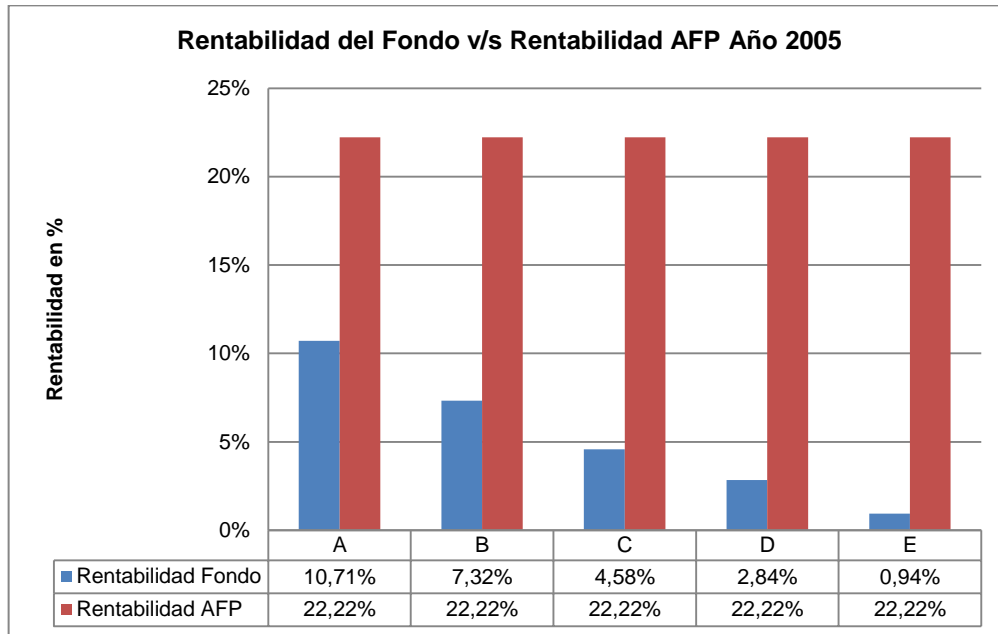
⁷⁹ Circular, 1641. Procedimiento y requisitos para la formación de una administradora de Fondos de pensiones, deroga resolución N°32 del 26 de agosto de 1992, de Superintendencia. Circular 1641.

3.3 Consecuencias para los cotizantes

3.3.1 Rentabilidad de los Fondos de Pensiones v/s Rentabilidad de las AFP

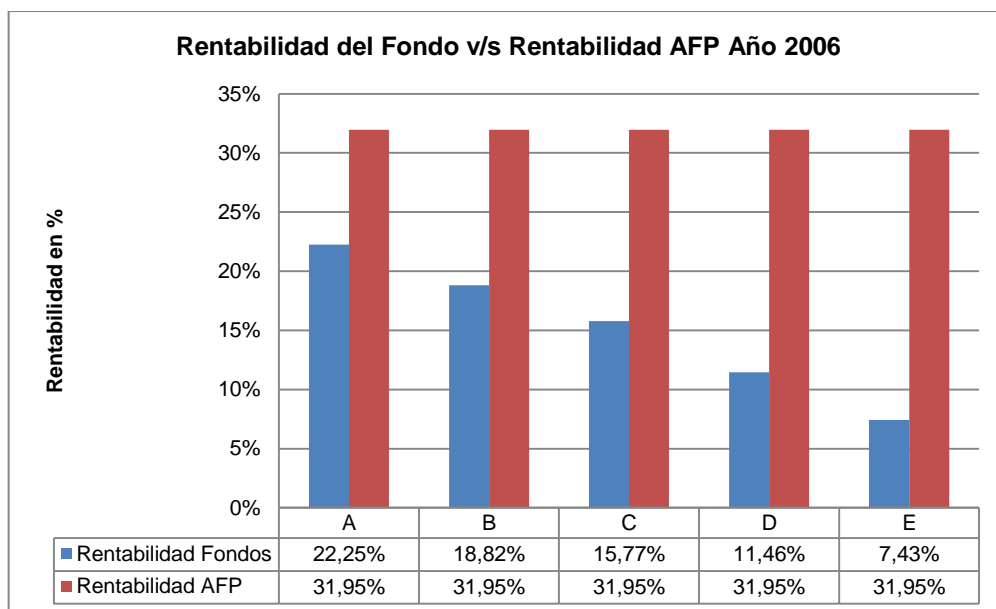
Para este indicador, se utilizan las rentabilidades de los Fondos de Pensiones (ver anexo 3) y la Rentabilidad de las AFP, la cual se obtiene mediante el cálculo del ROE, ver anexo 4.

Gráfico N° 3.9: Rentabilidad del Fondo v/s Rentabilidad AFP Año 2005



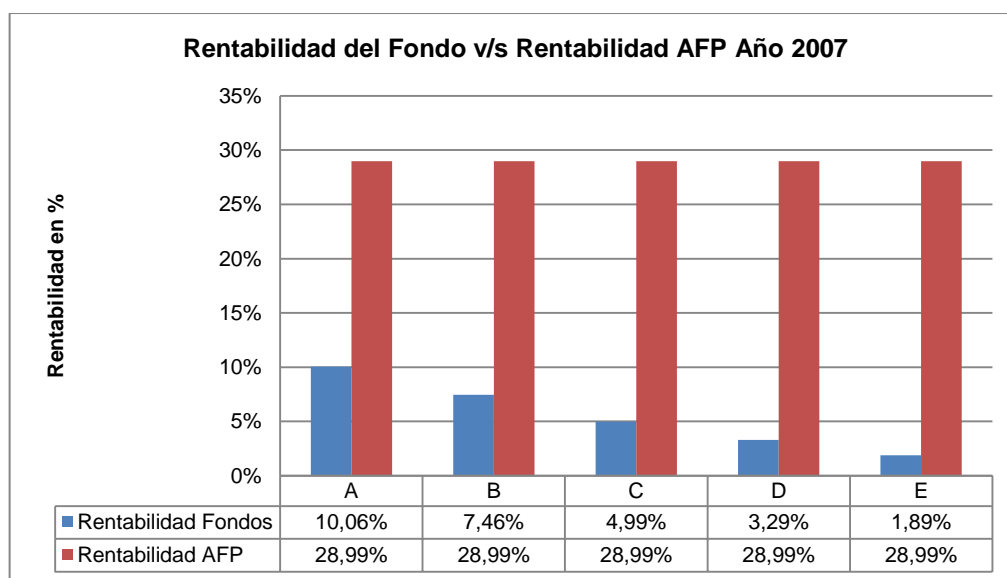
Fuente: Elaboración propia, en base a la información de la SP.

Gráfico N° 3.10: Rentabilidad del Fondo v/s Rentabilidad AFP Año 2006



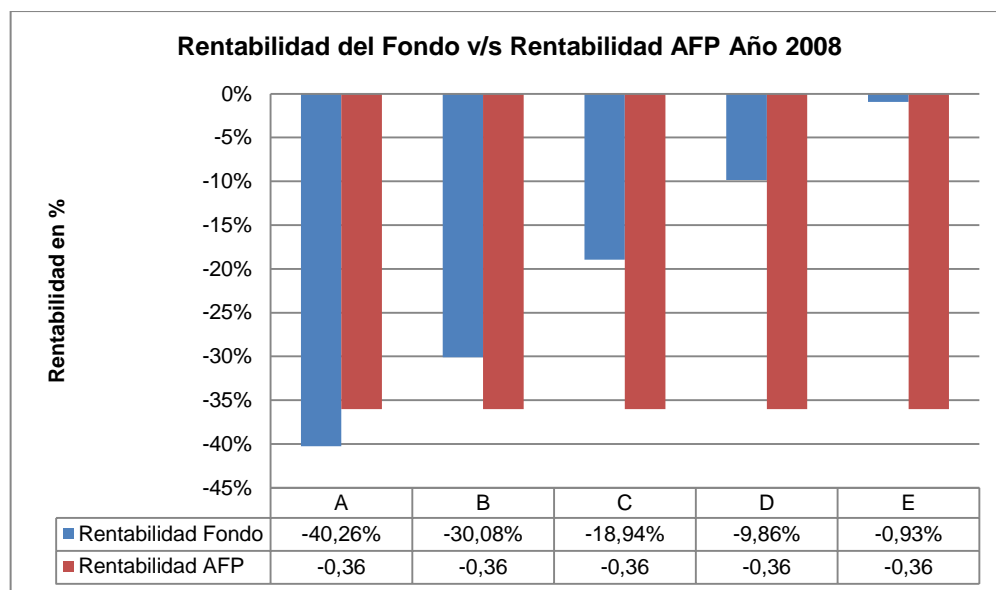
Fuente: Elaboración propia, en base a la información de la SP.

Gráfico N° 3.11: Rentabilidad del Fondo v/s Rentabilidad AFP Año 2007



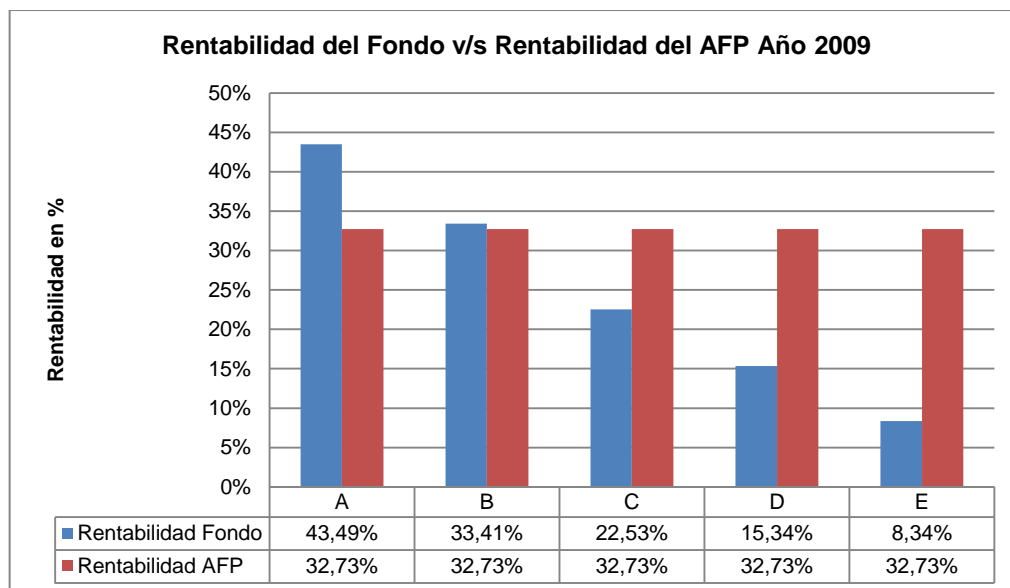
Fuente: Elaboración propia, en base a la información de la SP.

Gráfico N° 3.12: Rentabilidad del Fondo v/s Rentabilidad AFP Año 2008.



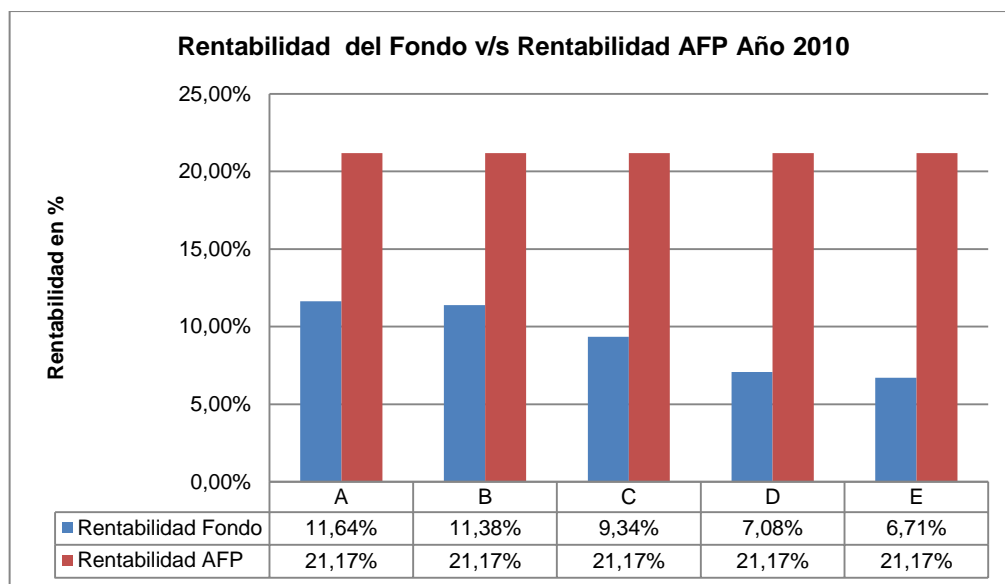
Fuente: Elaboración propia, en base a la información de la SP.

Gráfico N° 3.13: Rentabilidad del Fondo v/s Rentabilidad AFP Año 2009.



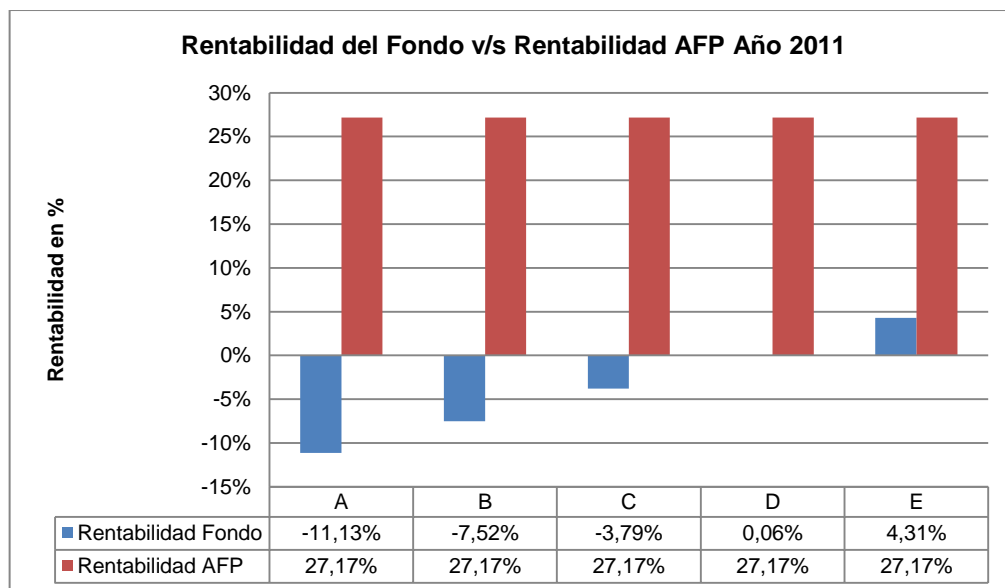
Fuente: Elaboración propia, en base a la información de la SP.

Gráfico N° 3.14: Rentabilidad del Fondo v/s Rentabilidad AFP Año 2010.



Fuente: Elaboración propia, en base a la información de la SP.

Gráfico N° 3.15: Rentabilidad del Fondo v/s Rentabilidad AFP Año 2011.



Fuente: Elaboración propia, en base a la información de la SP

Entre los años 2005 y 2006 se aprecia que las rentabilidades de los fondos y de las AFP se mantuvieron en alza en dicho período, sobre todo el fondo A y B que aumentaron considerablemente sus rentabilidades, fundamentalmente por los altos ingresos alcanzados por el buen precio del cobre en esos años y una balanza de pagos en superávit que trae consigo estabilidad económica. Durante estos años de bonanza económica, las AFP invirtieron grandes sumas de dinero en instrumentos de renta fija y renta variable tanto en Chile como en el extranjero. Luego en el año 2007 se ve una baja en las rentabilidades que está explicada porque en general la economía se iba a contraer debido a que se estaba desencadenando una crisis bursátil que luego detonó en la crisis financiera. En el año 2008 la rentabilidad de los fondos fue negativa porque Chile se vio afectado por la Crisis Subprime, la cual provocó un impacto negativo sobre las exportaciones físicas al contraerse las principales economías de mundo, aparte de la disminución del precio del cobre. La desaceleración económica de 2008 trajo consigo que las AFP vieran perjudicada sus inversiones ya que cayeron los precios de los bonos y las acciones. A partir del año 2009 se ve una rápida recuperación en cuanto a rentabilidad. La rentabilidad de los Fondos de Pensiones tipo A y B se explica principalmente por el retorno positivo que presentaron las inversiones en instrumentos de renta variable extranjeros, cuya participación en el portafolio es de 61,5% en el Fondo A y de 41,1% para el Fondo B⁸⁰. Mientras que el incremento de la rentabilidad de los Fondos C y D se explica por el retorno

⁸⁰ Superintendencia de Pensiones, Inversiones y Rentabilidad de los fondos de Pensiones, [en línea] [consulta 26-01-2013], Disponible en http://www.spensiones.cl/portal/informes/581/articles/7571_recurso_1.pdf

positivo de las inversiones en instrumentos de renta variable nacionales. En el año 2010 la rentabilidad de los fondos bajó en comparación al año anterior y esto se explica en parte por los retornos negativos que presentaron las inversiones en acciones de emisores locales, cuya participación en el portafolio varía desde 17,6% de los activos totales en el Fondo A y hasta 8,8% en el Fondo D. Durante el período predominó la disminución de los retornos de los sectores Eléctrico y Recursos Naturales por sobre el alza del sector Servicios. Cabe señalar que el retorno mensual de los títulos accionarios locales medido por el IPSA, presentó una disminución de 0,93%⁸¹. Finalmente en el año 2011 la rentabilidad de los fondos tuvo una caída importante (menos el fondo E ya que posee una renta fija), mientras que la rentabilidad de las AFP fue positiva, esto se explica principalmente por el retorno negativo que presentaron las inversiones en instrumentos de renta variable, tanto nacionales como extranjeros. En relación a los instrumentos de renta variable nacional, durante el 2011 se observaron resultados mixtos para los cinco sectores accionarios, predominando el aporte negativo del sector Servicios, donde destacó la caída en el precio de las acciones de Empresas La Polar S.A. Cabe señalar, que el retorno mensual de los títulos accionarios locales medido por el IPSA, presentó una disminución de 1,52%. Respecto a la inversión en instrumentos de renta variable extranjeros, se observaron retornos negativos en la mayoría de los mercados internacionales, lo que se puede apreciar al considerar

⁸¹ Superintendencia de Pensiones, Op. Cit

como referencia la rentabilidad en dólares del índice MSCI World que disminuyó un 1,75%⁸².

3.3.2 Casos prácticos

La aplicación de dos casos prácticos, tiene como objetivo revelar cómo afecta la concentración de mercado a los cotizantes, en la Tasa de Reemplazo.

Tabla N° 3.2: Caso práctico.

Datos	Caso práctico 1	Caso práctico 2
Perfil del Caso		
Edad	26 años	45 años
Sexo	Femenino	Femenino
Años cotizando	5 años	21 años
Años por cotizar	34 años restantes	15 años restantes
Datos previsionales		
AFP	Capital	Habitat
Fondo	B	C
Cuotas	119,38	533,67
Valor Cuota	\$ 26.038,68	\$ 30.295,19
Promedio Renta Bruta Últimos 10 años	\$ 481.309	\$ 676.374
Renta Bruta Actual (Promedio últimas 6 rentas)	\$ 555.494	\$ 645.659
Monto ahorrado	\$ 3.108.498	\$ 16.167.634
Pensión proyectada	\$ 329.702	\$ 210.909
Tasa de Reemplazo (Últimos 10 años)	68,5%	31,18%

Fuente: Elaboración propia, en base a información previsional de ambas AFP.

Los casos prácticos, se realizan con los datos de las páginas web, de las AFP, en ellas se encuentra la pensión proyectada. El cálculo de la Tasa de

⁸² Ibid

Reemplazo, se hace según lo indicado en el marco teórico, es decir la pensión promedio de los últimos 10 años, dividido de la pensión proyectada.

El caso práctico 1, obtiene una Tasa de Reemplazo del 68,5% lo cual se acerca al promedio de la OCDE, que es de un 70%⁸³, sin embargo se trata de una persona joven que no tiene lagunas previsionales que puedan afectar su jubilación, diferente al segundo caso práctico, en donde la persona sólo le quedan 15 años para cotizar (si se jubila a los 60 años, edad legal para jubilar), y es difícil revertir su pensión proyectada de \$210.909, la Tasa de Reemplazo solo alcanza un 31,18% debido a las lagunas previsionales que afectan su Fondo de Cotización Individual.

De acuerdo a los casos, es posible señalar; las lagunas previsionales afectan gravemente a los Fondos de Pensiones de los cotizantes, esto se debe a la informalidad del Mercado Laboral y sus bajas rentas, por último los empleadores no colaboran de forma económica para que esta situación pueda cambiar.

⁸³ Blog de Eugenio Rivera, Columnista invitado, Voces La Tercera. [en línea] última actualización: 05-12-2013. [consulta 26-01-2014], Disponible en <http://voces.latercera.com/2013/12/05/eugenio-rivera/informe-ocde-y-las-pensiones/>

CONCLUSIONES

Al aplicar el índice de IHH se afirma que actualmente la industria de las AFP es un mercado altamente concentrado, lo que impide la libre competencia que trae consigo la baja competitividad del sector y la fijación de precios, que claramente afecta al cotizante debido a que la oferta existente no se diferencia en el precio de sus comisiones. Como consecuencia de este mercado altamente concentrado, las AFP tienen patrones de inversión similares, por lo que si disminuyen los retornos de inversiones de renta fija o renta variable, todas incurren en pérdidas, en desmedro de los Fondos de Pensiones de los cotizantes, siendo igualmente cobradas las comisiones.

Otro aspecto que perjudica la mayor competitividad del sector, son las barreras de entrada, dentro de estas se encuentran las Economías de Escala que se logran mediante aumenta la cantidad de cotizantes de las AFP, esto repercute directamente en el Costo Medio, obteniendo mayor rentabilidad lo cual es una característica de los mercados oligopólicos. Para entrar a esta industria se necesita de un capital inicial importante, pasar por un proceso de formación de la sociedad que comprende la adopción de normas y formalidades estipuladas por la SP, luego competir por la licitación de cartera, además de altos costos de Marketing; lo anterior manifiesta la existencia de barreras económicas y legales que hacen que la entrada al mercado sea más compleja que en otras industrias.

Los casos prácticos expuestos reflejan las bajas Tasas de Reemplazo del sistema actual explicadas por, las lagunas previsionales, la informalidad del mercado laboral, el nulo aporte económico del empleador en las cotizaciones y el bajo nivel de renta en Chile.

Actualmente, Chile se encuentra en proceso de cambio de gobierno, lo que puede repercutir en una reestructuración al Sistema Previsional, ya que la presidenta electa pretende realizar una reforma tributaria. Los objetivos propuestos para los cien primeros días de gobierno son: devolver las Pensiones Básicas Solidarias que fueron eliminadas durante el gobierno anterior, enviar un proyecto de ley para formar una AFP estatal que brinde más competencia y dar solución al problema de las bajas pensiones mediante la formación de una comisión de expertos nacionales e internacionales. Se puede prever que las ventajas de esta reforma sería ingresar un nuevo actor a la industria que pueda bajar las comisiones, mejorar las pensiones de aquellas personas que poseen lagunas en sus cotizaciones. Por otra parte, las posibles desventajas tienen que ver con que no se conocen los beneficios reales que esto traería, asimismo se plantea un conflicto de interés entre la AFP estatal y el Estado, en cuanto al problema de financiamiento asociado al Banco Estado.

Finalmente queda demostrado que si bien el sistema actual no es un fracaso rotundo, si es urgente mejorar aspectos que ayuden a cumplir el objetivo de su creación, que las personas obtengan pensiones dignas.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Biblioteca del Congreso Nacional de Chile, Departamento de Estudios, Extensión y Publicaciones. En Su: El Sistema Previsional en Chile. Santiago; 2005. p.12
- Fabio Dúran Valverde y Hernán Peña, Escenarios latinoamericanos comparados .En Su: Determinantes de las tasas de reemplazo de pensiones de capitalización individual. CEPAL.p.14
- Felipe Larraín B. Rodrigo Vergara M, La transformación económica de Chile. En Su: La Reforma a las Pensiones. Chile 2001. p.432.
- James C. Van Horne, John M. Wachowicz. En Su: Fundamentos de la Administración Financiera. México 2002. P.146.
- José Piñera. En Su: El cascabel al gato. Chile 1991. p.3.
- José Piñera, Sistema de AFP. En Su: Mitos y Realidades. Departamento de Estudios Asociación de AFP. Chile 2010.p. 3-14
- Larroulet y Mochón. En Su: Economía. Madrid, 1995. p.227
- Michael Baye. En Su: Economía de Empresa. España, 2006. p.246
- Tarziján y Paredes. En Su: Organización Industrial para la Estrategia Industrial. Argentina 2002.p.71
- Solange Berstein, Pablo Castañeda, Fernando Fajnzylver y Gonzalo Reyes. En Su: Una Reforma Previsional de Segunda Generación. Chile 2009. p.13.

- Superintendencia de Pensiones. En Su: El Sistema chileno de Pensiones. Santiago 2010.p. 40-71
- Superintendencia de Pensiones, Procedimiento y requisitos para la formación de una administradora de Fondos de pensiones En Su: Circular 1641 Derogación Resolución N°32. Chile 1992.
- Superintendencia de Pensiones, Libro I. En Su: Compendio de Normas del Sistema de Pensiones. Chile 2012
- Superintendencia de Pensiones, Libro IV. En Su: Compendio de Normas del Sistema de Pensiones. Chile 2012

Sitios de Internet

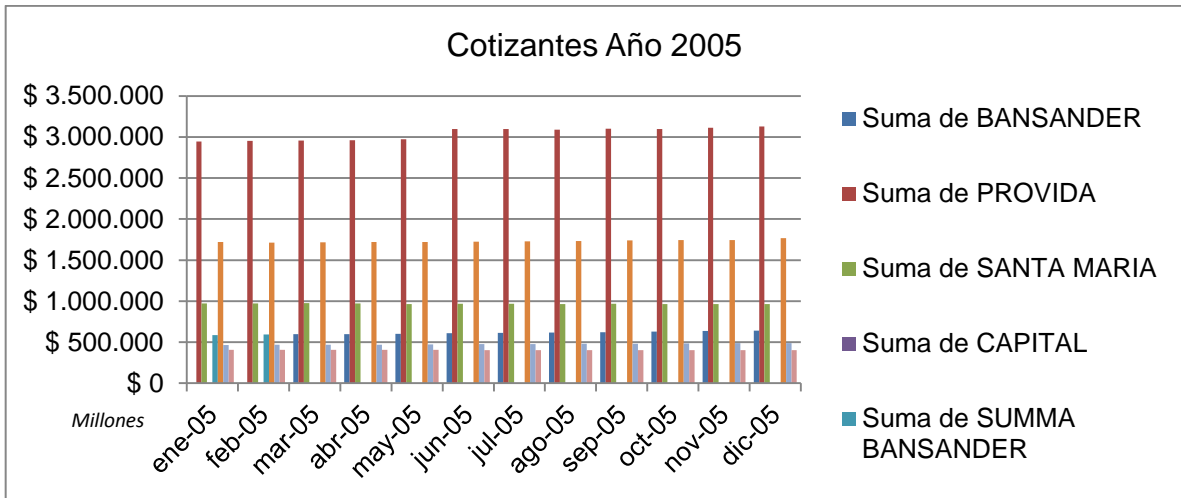
- Biblioteca del Congreso Nacional de Chile, Ley fácil: Guía legal sobre Fondos de Pensiones, Describe cómo funciona el sistema de pensiones en Chile desde 1980. [en línea], <<http://www.bcn.cl/Leyfacil/recurso/Fondos-de-pensiones>> [Consultado: 20 de noviembre de 2013]
- Biblioteca del Congreso Nacional de Chile, Ley Chile, Establece el nuevo sistema de pensiones, [en línea], <<http://www.Leychile.cl/Navegar?idNorma=7147>> [Consultado: 12 de noviembre 2013]
- Cepal, Indicadores de Comercio Exterior y Política Comercial. [en línea], <http://www.cepal.cl/comercio/publicaciones/xml/7/34897/Mediciones_Posicion_Dinamismo_Comercial_LCW217.pdf> [Consultado: 26 de enero de 2013]

- El Mostrador,[en línea], <<http://www.elmostrador.cl/pais/2013/06/15/nobel-de-economia-ya-habia-criticado-el-sistema-de-afp-en-2009-y-dice-que-ee-uu-no-sufrio-una-crisis-mas-fuerte-porque-no-adopto-el-modelo/>>
[Consultado 1 de diciembre de 2013]
- Eco Finanzas, Oligopolio. [en línea] <<http://www.ecofinanzas.com/diccionario/O/OLIGOPOLIO.htm>> [Consultado: 12 de noviembre de 2013]
- Fondos de Pensiones, Carmen Báez Andrades, Claudia Choque Calle y Nicole Ogalde Rivera <<http://Fondosdepensiones.webnode.es/historia-de-las-afp/>> [Consultado: 10 de noviembre de 2013]
- ING Análisis, Adquisición de AFP Bansander por Parte del Grupo Financiero Holandés, Desde la Perspectiva de la Libre Competencia, [en línea], <http://www.tdlc.cl/DocumentosMultiples/Bitran_NC%20205-07.pdf>
[Consultado 17 de diciembre de 2013]
- Superintendencia de Pensiones. Preguntas Frecuentes. [en línea], <<http://www.spensiones.cl/potal/orientacion/580/w3-2818.html>>
[Consultado: 20 de noviembre de 2013]

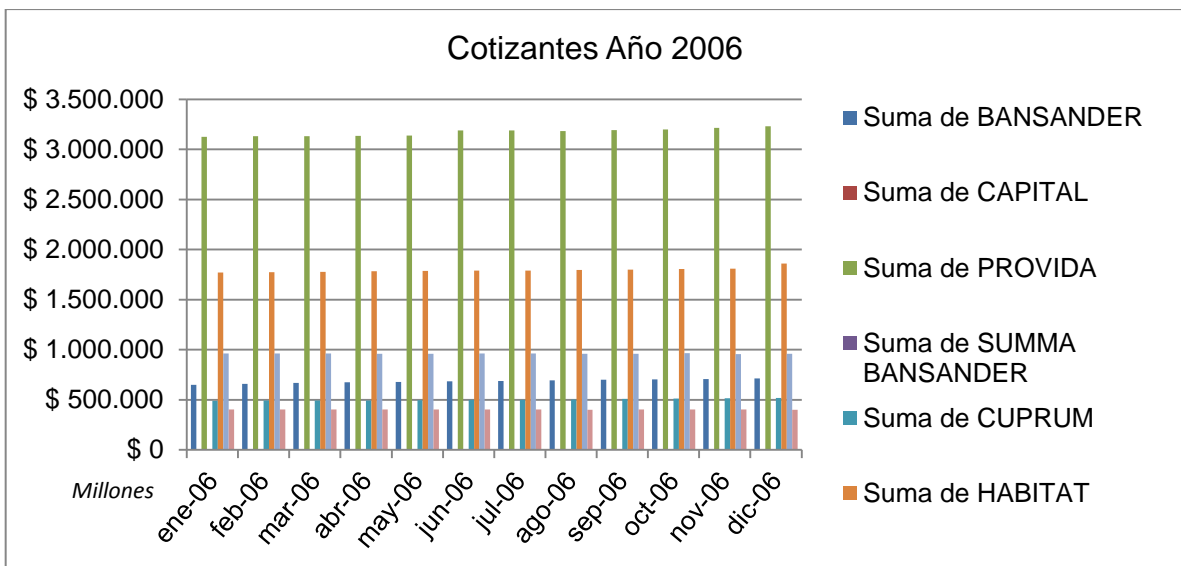
ANEXOS

Anexo 1

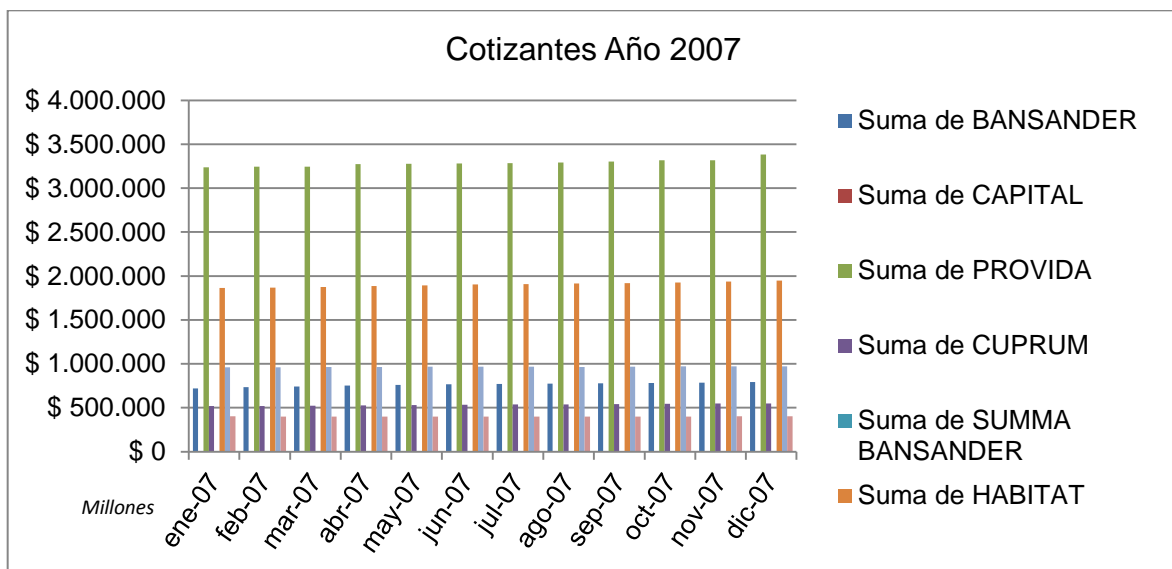
Cantidad de Cotizantes por AFP



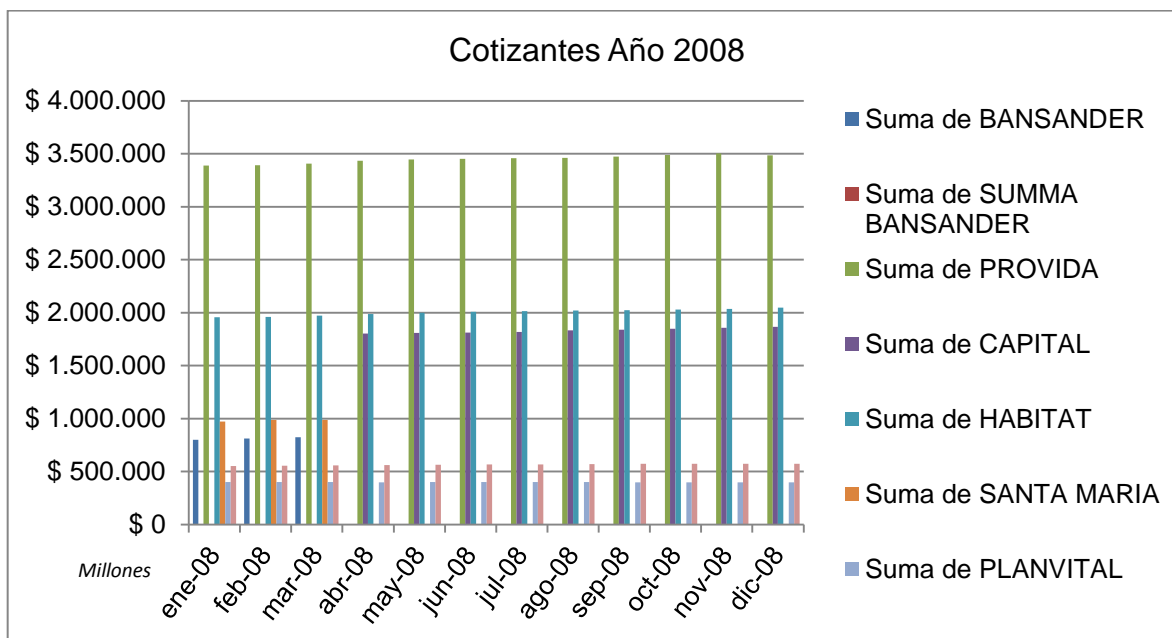
Fuente: Elaboración propia, en base a la información de la SP.



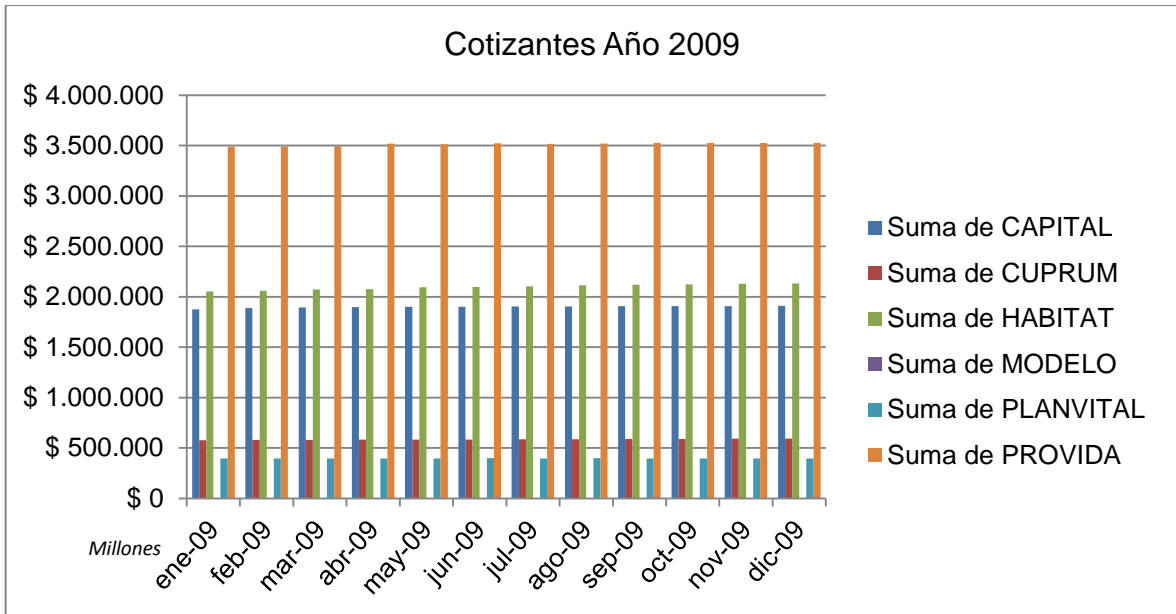
Fuente: Elaboración propia, en base a la información de la SP.



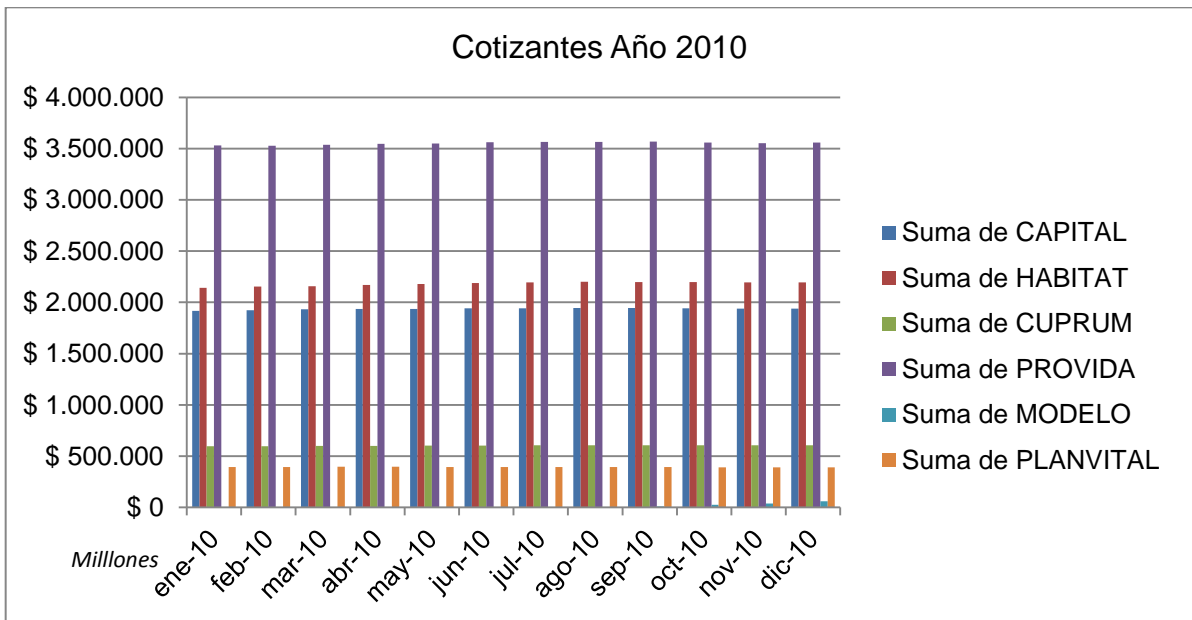
Fuente: Elaboración propia, en base a la información de la SP.



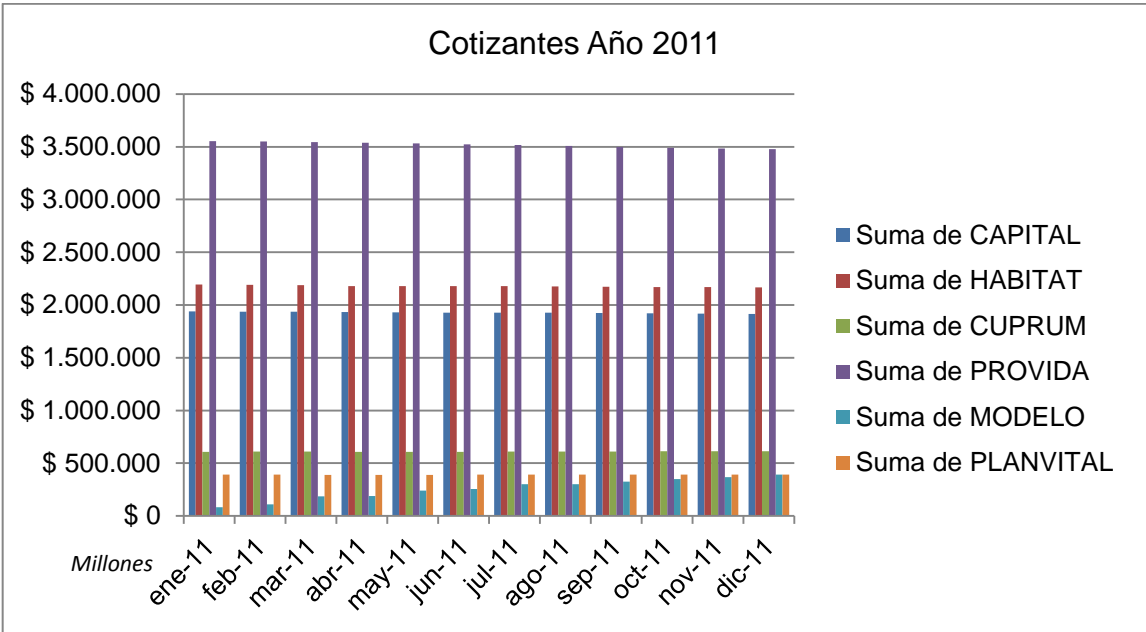
Fuente: Elaboración propia, en base a la información de la SP.



Fuente: Elaboración propia, en base a la información de la SP.



Fuente: Elaboración propia, en base a la información de la SP.



Fuente: Elaboración propia, en base a la información de la SP.

Anexo 2

Costos totales de las AFP, Cantidad de Cotizantes por año, y Costo medio por año.

Año 2005

AFP	CT M\$ ⁸⁴	Cotizantes	$C_{ME} = CT/Q$
PROVIDA	91.876.553	36.514.690	2,52
HABITAT	67.329.842	20.779.908	3,24
SANTA MARIA	45.843.537	11.629.571	3,94
CUPRUM	43.667.498	5.729.869	7,62
BANSANDER	30.392.840	7.348.408	4,14
PLANVITAL	21.535.892	4.863.062	4,43

Año 2006

AFP	CT M\$	Cotizantes	$C_{ME} = CT/Q$
PROVIDA	106.005.976	38.058.747	2,79
HABITAT	82.389.987	21.544.303	3,82
CUPRUM	49.174.924	6.018.068	8,17
SANTA MARIA	44.355.988	11.536.400	3,84
BANSANDER	37.112.065	8.229.255	4,51
PLANVITAL	17.878.436	4.837.363	3,70

Año 2007

AFP	CT M\$	Cotizantes	$C_{ME} = CT/Q$
PROVIDA	122.865.923	39.458.109	3,11
HABITAT	84.478.863	22.841.708	3,70
CUPRUM	55.545.819	6.412.913	8,66
SANTA MARIA	54.275.174	11.591.946	4,68
BANSANDER	41.690.907	9.163.297	4,55
PLANVITAL	17.519.489	4.803.181	3,65

⁸⁴ M\$ significa, Miles de Pesos Chilenos.

Año 2008

AFP	CT M\$	Cotizantes	$C_{ME} = CT/Q$
CAPITAL	164.308.664	41.396.151	3,97
SANTA MARIA	122.685.554	16.484.704	7,44
CUPRUM	111.505.076	24.055.755	4,64
HABITAT	71.894.906	6.790.409	10,59
PROVIDA	20.505.322	4.799.284	4,27
PLANVITAL	20.505.322	2.947.798	6,96

Año 2009

AFP	CT M\$	Cotizantes	$C_{ME} = CT/Q$
CAPITAL	124.281.640	42.169.647	2,95
CUPRUM	98.506.018	22.795.534	4,32
HABITAT	72.869.849	25.168.731	2,90
PROVIDA	49.622.765	7.028.719	7,06
PLANVITAL	15.747.943	4.766.110	3,30

Año 2010

AFP	CT M\$	Cotizantes	$C_{ME} = CT/Q$
PROVIDA	72.195.311	42.624.668	1,69
CAPITAL	66.203.270	23.243.336	2,85
HABITAT	40.022.163	26.174.918	1,53
CUPRUM	32.358.543	7.239.725	4,47
PLANVITAL	11.135.754	4.723.920	2,36
MODELO	1.718.688	130.075	13,21

Año 2011

AFP	CT M\$	Cotizantes	$C_{ME} = CT/Q$
PROVIDA	73.442.629	42.216.034	1,74
CAPITAL	45.012.226	23.132.362	1,95
CUPRUM	42.659.926	7.321.134	5,83
HABITAT	41.640.085	26.146.516	1,59
PLANVITAL	11.595.773	4.701.413	2,47
MODELO	10.331.816	3.099.790	3,33

Fuente: Elaboración propia, en base a los datos de la SP,

Anexo 3

Rentabilidad de los Fondos						
----------------------------	--	--	--	--	--	--

	A	B	C	D	E	ROE
2005	10,71%	7,32%	4,58%	2,84%	0,94%	22,22%
2006	22,25%	18,82%	15,77%	11,46%	7,43%	31,95%
2007	10,06%	7,46%	4,99%	3,29%	1,89%	28,99%
2008	-40,26%	-30,08%	-18,94%	-9,86%	-0,93%	-0,36
2009	43,49%	33,41%	22,53%	15,34%	8,34%	32,73%
2010	11,64%	11,38%	9,34%	7,08%	6,71%	21,17%
2011	-11,13%	-7,52%	-3,79%	0,06%	4,31%	27,17%

Fuente: Elaboración propia en base a la información de la SP.

Anexo 4

Corresponde a la Ganancia (Pérdida) sobre el patrimonio neto inicial de la Administradora.

Rentabilidad de las Administradoras de Fondos de Pensiones		
31 de diciembre de 2004 y 2005		
Administradoras	Rentabilidad Ejercicio	
	Diciembre del año 2004	Diciembre del año 2005
	(%)	(%)
BANSANDER	23,65	26,87
CUPRUM	47,52	37,67
HABITAT	33,35	29,61
PLANVITAL(2)	9,3	-25,71
PROVIDA	17,48	21,65
SANTA MARIA	23,15	8,95
SISTEMA	24,8	22,22

Rentabilidad de las Administradoras de Fondos de Pensiones		
31 de diciembre de 2005 y 2006		
Administradoras	Rentabilidad Ejercicio	
	Diciembre del año 2005	Diciembre del año 2006
	(%)	(%)
BANSANDER	26,87	32,53
CUPRUM	37,67	63,56
HABITAT	29,61	36,34
PLANVITAL(2)	-25,71	-2,46
PROVIDA	21,65	26,23
SANTA MARIA	8,95	28,3
SISTEMA	22,22	31,95

Fuente: Información depurada del Centro de Estadísticas de la SP.

Rentabilidad de las Administradoras de Fondos de Pensiones		
31 de diciembre de 2006 y 2007		
Administradoras	Rentabilidad Ejercicio	
	Diciembre del año 2006	Diciembre del año 2007
	(%)	(%)
BANSANDER	32,53	44
CUPRUM	63,56	55,53
HABITAT	36,34	35,31
MODELO(2)	-	-9,3
PLANVITAL(3)	-2,46	5,92
PROVIDA	26,23	22,64
SANTA MARIA	28,3	11,82
SISTEMA	31,95	28,99

Rentabilidad de las Administradoras de Fondos de Pensiones		
31 de diciembre de 2007 y 2008		
Administradoras	Rentabilidad Ejercicio	
	Diciembre del año 2007	Diciembre del año 2008
	(%)	(%)
BANSANDER(2)	44	-
CAPITAL(3)	-	0,87
CUPRUM	55,53	4,26
HABITAT	35,31	3,51
MODELO	-9,3	-11,82
PLANVITAL(4)	5,92	-12,34
PROVIDA	22,64	-4,38
SANTA MARIA(5)	11,82	-
SISTEMA	28,99	-0,36

Fuente: Información depurada del Centro de Estadísticas de la SP.

Rentabilidad de las Administradoras de Fondos de Pensiones		
31 de diciembre de 2008 y 2009		
Administradoras	Rentabilidad Ejercicio	
	Diciembre del año 2008	Diciembre del año 2009
	(%)	(%)
CAPITAL	0,87	8,6
CUPRUM	4,26	138,92
HABITAT	3,51	63,81
MODELO	-11,82	-4,51
PLANVITAL(2)	-12,34	23,34
PROVIDA	-4,38	36,24
SISTEMA	-0,36	32,73

Rentabilidad de las Administradoras de Fondos de Pensiones		
al 31 de diciembre de 2010		
Administradoras	Rentabilidad Ejercicio	
	31 de diciembre de 2010	
CAPITAL	9,21%	
CUPRUM	61,31%	
HABITAT	46,83%	
MODELO	-261,55%	
PLANVITAL	29,29%	
PROVIDA	33,20%	
SISTEMA	27,17%	

Fuente: Información depurada del Centro de Estadísticas de la SP.

Rentabilidad de las Administradoras de Fondos de Pensiones		
31 de Diciembre de 2011		
Administradoras	Rentabilidad Ejercicio	Rentabilidad Ejercicio
	31 de Diciembre de 2011	31 de Diciembre de 2010
CAPITAL	5,24	9,21
CUPRUM	28,84	61,31
HABITAT	30,95	46,83
MODELO	108,34	-261,55
PLANVITAL	17,41	29,29
PROVIDA	25,81	33,2
SISTEMA	18,6	27,17

Fuente: Información depurada del Centro de Estadísticas de la SP.