

RECOMENDACIONES DE LA CESS COMENTARIOS

ANAFAP, 17 de marzo 2022

Ing. Carlos Matyszczyk

CONTENIDO

- Elección de Administradora
- Rentabilidad mínima y Reserva Especial
- Comisiones sobre saldo
- Des acumulación
- Comisiones Máximas
- Inversión en el exterior y nuevo sub fondo
- Ahorro previsional complementario
- Centralización de la gestión de la Cuenta Individual
- Breve comentario sobre institucionalidad

Numerales 95 y 96: Elección de Administradora

Numerales 95 y 96: Elección de Administradora

Resumen de recomendaciones

- Mantener la libertad de elección de los afiliados
- Evitar la competencia centrada en fuerza de ventas
- Considerar rentabilidad neta en opciones por defecto
- Introducir competencia en 2 etapas con licitación en la primera

Numerales 95 y 96: Elección de Administradora

Competencia en dos etapas:

- 1ra etapa: licitación con 3 años de permanencia
- Portafolio de la 1ra etapa: con características de corto plazo
- 2da etapa: los afiliados eligen administradora en forma voluntaria. Los que no eligen son asignados por rentabilidad neta

Numerales 95 y 96: Elección de Administradora

Dos formas posibles de licitación:

- Único precio para todos los afiliados
- Permitir diferentes precios para los afiliados nuevos y existentes

Numerales 95 y 96: Elección de Administradora

Otra forma de funcionamiento en 2 etapas

- Objetivo: maximizar el ahorro del afiliado
- Herramientas: costo mínimo al inicio y minimizar la probabilidad de competencia centrada en fuerza de ventas
- 1ra etapa: 3 primeros años desde el ingreso del afiliado
- 2da etapa: comienza en el año 4

Numerales 95 y 96: Elección de Administradora

1ra etapa (3 primeros años):

- Se distribuyen los nuevos afiliados de cada año en partes iguales para todas las administradoras
- Se aplica a todos esos afiliados la **Comisión Máxima 1** definida por el regulador como un valor que sólo cubre el costo operativo de las Administradoras
- El afiliado puede cambiar de Administradora cuando quiera

Numerales 95 y 96: Elección de Administradora

2da etapa (año 4):

- Tope de comisión en esta etapa: **Comisión Máxima 2** definida por el regulador
- Las “n” administradoras comunican su comisión para todo el año 4
- El afiliado elige Administradora en enero del año 4
- Los que no elijan son asignados por rentabilidad neta, entre las (n-1) administradoras de mayor rentabilidad neta
- El afiliado puede cambiar de Administradora cuando quiera

Numerales 95 y 96: Elección de Administradora

Ventajas de la modalidad propuesta:

- El costo marginal de administrar el ahorro de los afiliados de 1 año es casi nulo (nuevos afiliados son menos del 3% del stock)
- Todas las administradoras cobran algo los tres primeros años (cosa que no se verifica con la licitación)
- $(n-1)$ Administradoras reciben afiliados en la 2da etapa
- No obstaculiza el ingreso de nuevos competidores
- Es la situación más favorable para el afiliado (en particular si se cobra comisión sobre aportes)
- La mayor estabilidad del ingreso de la Administradora disminuye la probabilidad de competencia centrada en fuerza de ventas

Numerales 99 y 100: Rentabilidad mínima y Reserva Especial

Numerales 99 y 100: Rentabilidad mínima y Reserva Especial

Características de la Reserva Especial

- La ley faculta al regulador a establecer la RE entre el 0,5% y el 2% del FAP
- Actualmente está fijada en 0,5% del FAP
- Integra el patrimonio de la Administradora
- Puede tener un impacto no deseado en la comisión de administración.

Numerales 99 y 100: Rentabilidad mínima y Reserva Especial

Variables para controlar el costo de la RE

- Tamaño
- Criterio de remuneración
- Definición como patrimonio de la Administradora

Numerales 99 y 100: Rentabilidad mínima y Reserva Especial

Tamaño de la RE

- Actualmente 0,5% del FAP
- Se podría distinguir por calificación de riesgo de la Administradora

Numerales 99 y 100: Rentabilidad mínima y Reserva Especial

Criterios extremos para remunerar la RE

- **Criterio de máxima:** exigir a la RE igual rendimiento que a cualquier inversión que realice el accionista
- **Criterio de mínima:** exigir a la RE rendimiento 0

Numerales 99 y 100: Rentabilidad mínima y Reserva Especial

Definir la RE fuera del patrimonio de la Administradora

- Dejar de cobrar al afiliado los costos de generar la RE
- Crear la “**cuenta RE**” dentro del FAP, invertida en los mismos instrumentos que el FAP
- Volcar a esa cuenta el 0,5% del FAP actual y el 0,5% de cada uno de los recaudos mensuales futuros
- Devolver la actual RE (0,5% del FAP actual) a la Administradora
- Reponer con fondos de la Administradora la RE (cuando ésta se deba utilizar)
- Al momento de la jubilación, integrar a la cuenta individual del afiliado su cuota parte de la “**cuenta RE**”

Numerales 99 y 100: Rentabilidad mínima y Reserva Especial

Definir la RE fuera del patrimonio de la Administradora

- **Crítica:** El encaje para dar seguridad al afiliado se realiza con fondos propiedad del afiliado
- **Contra crítica:** Es lo mismo que sucede hoy. La RE no sale del bolsillo del accionista sino que se le cobra al afiliado para que recién después de esto sea patrimonio del accionista, y estamos cómodos con esto, aunque tiene costos (que los paga el afiliado).

Numeral 98: Comisiones sobre saldo

Numeral 98: Comisiones sobre saldo

La CEES recomienda analizar:

- La transición al cobro de comisiones sobre saldo
- La introducción de un componente de la comisión sujeto a desempeño

Numeral 98: Comisiones sobre saldo

Ventajas:

- Menor dificultad para percibir “el precio”
- Mayor transparencia para comparar desempeño
- Mayor alineación de intereses

Numeral 98: Comisiones sobre saldo

Posibles formulaciones recomendadas por la CESS:

- Todos los afiliados pasan a pagar sobre saldo
- Los afiliados nuevos pagan sobre saldo y a los antiguos se les reconoce un derecho
- Los afiliados antiguos continúan pagando sobre aportes y los nuevos pagan sobre saldo

Numeral 98: Comisiones sobre saldo

Otra formulación posible:

- Los aportes antiguos: no pagan nunca más
- Los aportes nuevos: comienzan a pagar sobre saldo

Numeral 98: Comisiones sobre saldo

- La comisión sobre saldo se debe definir de forma tal que el afiliado pague lo mismo que antes
- Si suponemos que el afiliado viene pagando todos los meses el 6% sobre su aporte mensual...
- El mes 1 debe pagar el 6% sobre el saldo al mes 1
El mes 2 debe pagar menos del 3% sobre el saldo al mes 2
El mes 3 debe pagar menos del 2% sobre el saldo al mes 3

Numeral 98: Comisiones sobre saldo

Críticas posibles:

- La tasa de los primeros años es muy grande cuando se compara internacionalmente
- Los futuros afiliados pagarán menos que los del inicio de la transición.
- Los afiliados de la transición terminan pagando a lo largo de su vida más comisiones que con el sistema anterior
- El pago sobre saldo perjudica al afiliado en períodos de no aportación

Numerales 102 a 108: Des-acumulación

Numerales 102 a 108: Des-acumulación

Recomendaciones de la CESS:

- Gestión del ciclo de acumulación en forma integrada con los objetivos de des acumulación
- Pre adquisición de unidades de renta vitalicia
- División del período de des acumulación en dos tramos con instrumentos diferenciados en cada tramo
- Mejora de las tablas de mortalidad
- Revisión de la legislación vigente en servicios bonificados
- Definición específica de los beneficiarios de sobrevivencia

Numerales 102 a 108: Des-acumulación

Alternativa a la renta vitalicia:

- El afiliado posterga su jubilación por AFAP
- Compra un bono (definido por el regulador) a través de su AFAP, que permanece en custodia en la AFAP
- Su AFAP le paga el cupón del bono
- Si el afiliado muere, sus causa habientes de pensión podrán elegir entre renta vitalicia o continuar con esta modalidad
- En cualquier momento el jubilado o sus causa habientes de pensión podrán revertir su decisión y comprar una renta vitalicia
- Para el caso de muerte sin causahabientes de pensión, el capital en la cuenta individual pasará a sus herederos

Numeral 97: Comisiones máximas

Numeral 97: Comisiones máximas

Recomendaciones de la CESS

- Facultar al regulador a fijar una comisión de administración máxima
- Calcularla en base al promedio ponderado de comisiones

Numeral 97: Comisiones máximas

Comentarios:

- Contexto actual: búsqueda de un costo operativo menor para las Administradoras
- Promedio ponderado: es un criterio posible de aplicar cuando se haya trasladado ese menor costo operativo a la comisión
- Transición: requiere una participación activa del regulador mirando también los costos operativos de las Administradoras

Numeral 101: Inversión en el exterior y nuevo sub fondo

Numeral 101: Inversión en el exterior y nuevo sub fondo

Recomendaciones de la CESS:

- Ampliar los activos elegibles: acciones emitidas en el exterior
- Crear un nuevo sub fondo para los más jóvenes
- Mantener la asignación actual de sub fondos por edades

Numeral 101: Inversión en el exterior y nuevo sub fondo

Se entiende conveniente:

- Si aumenta la edad de jubilación, aumentar el horizonte temporal del sub-fondo acumulación
- Fijar el máximo legal de la inversión en el exterior en 30% del sub-fondo acumulación
- Fijar el máximo legal de la inversión en el exterior en 80% del nuevo sub-fondo que se propone crear
- En ambos casos dejar en potestad del regulador la fijación del límite operativo

Numerales 109 a 120: Ahorro previsional complementario

Numerales 109 a 120: Ahorro previsional complementario

- Promoción del APC
- Ampliación del ámbito de aplicación del APC
- Administración del APC por entidades de distinta naturaleza
- Inversión del APC con marco regulatorio específico
- Tributación del APC análoga al ahorro previsional obligatorio
- Asociación de consumo con transferencia a cuentas individuales
- Utilización de hipoteca inversa o revertida
- Modificación del marco normativo de las Sociedades Administradoras de fondos complementarios de Seguridad Social
- Previsión de liquidez para los fondos de APC

Numeral 94: Centralización de la gestión de la C.I.

Numeral 94: Centralización de la gestión de la C.I.

- **Escenario 1:** Entidad independiente
- **Escenario 2:** BPS

Numeral 94: Centralización de la gestión de la C.I.

- **Escenario 1:** Entidad independiente
Costo operativo: 0,7 % de los aportes
- **Escenario 2:** BPS

Numeral 94: Centralización de la gestión de la C.I.

- **Escenario 1:** Entidad independiente
Costo operativo: 0,7 % de los aportes
- **Escenario 2:** BPS
Costo operativo: ?

Institucionalidad del sistema previsional

Institucionalidad del sistema previsional

La propiedad de República AFAP

- Accionistas: BROU 51% ; BPS 37% ; BSE 12%
- Existen potenciales conflictos de interés de República AFAP con BSE y BPS
- Se entiende conveniente analizar si el 100% del paquete accionario en el BROU no sería un mejor diseño institucional.

GRACIAS

Ing. Carlos Matyszczuk
17 de marzo, 2022
ANAFAP