



UNIVERSIDAD DE ARTES, CIENCIAS Y COMUNICACIÓN
FACULTAD DE DERECHO Y ADMINISTRACION
Carrera de Ingeniería Comercial

FONDO DE PENSIONES, RENTABILIDAD DE LOS FONDOS Y SUS EFECTOS
SOBRE SUS COTIZANTES.

Tesis para optar al grado académico de licenciado en ciencias de la
administración de empresas y al Título profesional de Ingeniero Comercial

Alumno:

Felipe Zuñiga

ProfesorGuía:
Carola Ubilla Briones

Santiago, Diciembre 2015

Dedicatoria

A mi familia en especial a mi querida madre por haberme forjado como la persona que soy en la actualidad; muchos de mis logros se los debo a ella entre los que se incluye este. Me formo con normas, reglas, y me motivo constantemente para alcanzar mis metas.

Gracia Mama.

Agradecimientos

En primera instancia agradezco a mi profesora guía, a todos los profesores de cada uno de los ramos que efectúe y a la Universidad por contar con personas de gran sabiduría quienes se han esforzado por ayudarme a llegar al punto en el que me encuentro.

Sencillo no ha sido el proceso, pero gracias a las ganas de transmitirme sus conocimientos y dedicación que los ha regido, he logrado importantes objetivos como culminar el desarrollo de mi tesis con éxito y obtener una afable titulación profesional

Resumen Ejecutivo

Miles de trabajadores al momento de jubilarse esperaban obtener lo ofrecido por el ministro del Trabajo y Previsión Social Sr. Jose Piñera, el que afirmaba que los futuros pensionados por el sistema de AFP recién instaurado recibirían una pensión correspondiente al 70% de su última remuneración anual. A través de los años hemos visto que esto que este sueño estuvo lejos de suceder y que la mayoría de los chilenos mantienen y mantendrán pensiones marginales.

Las principales situaciones que se presentaron para que esto sucediera entre otras cosas están; el cambio de normativa que beneficia directamente a las AFP perjudicando a los trabajadores¹, las estafas financieras efectuadas por diversas empresas², y por la planificación tributaria efectuada por Afp Cuprum para disminuir impuestos fiscales³, considerando estos tres eventos las AFPs absorben pérdidas generando una disminución de las pensiones de los cotizantes

En lo que respecta al cambio de las normativas estas fueron impulsadas por los gobiernos de la Sra. Michelle Bachelet, Sr. Eduardo Frei, y el Sr. Ricardo Lagos generando indulgencia a través de las leyes que permiten en la actualidad que las pérdidas

¹ Sólo un dato: en 1999, en la era de Eduardo Frei (DC) se permitió a las AFPs nunca compensar por las pérdidas de su administración (<https://www.eldemocrata.cl/noticias/bachelet-lagos-y-frei-promulgaron-leyes-pro-afps-como-no-compartir-las-perdidas/>)

² El reportaje de la tercera indica El problema fue que La Polar renegoció de manera unilateral muchos créditos morosos, lo que abultó artificialmente su cartera vigente y dio una apariencia de sanidad a sus cifras. “El pecado fue la repactación automática”, dice un director de La Polar. La difusión del descubrimiento desplomó en 42% el precio de la acción el jueves. El viernes subió 19%, pero el daño patrimonial es monumental. Las teorías se multiplican y cada cual saca su lección. La mayoría apunta dardos a la propia empresa. Y a sus auditores. Pero no son los únicos. <http://www.latercera.com/noticia/las-fallas-que-los-especialistas-identifican-en-el-caso-la-polar/>

³ Caso: Afp Cuprum que efectuó planificación tributaria para obtener beneficio tributario en fusión con Argentum por goodwill (<http://www.theclinic.cl/2017/10/25/alfredo-ugarte-abogado-busca-anular-fusion-argentum-cuprum-argentum-nacio-solo-obtener-beneficio-tributario/>)

por malas decisiones de la mesa del dinero de las administradoras, sean solo absorbidas por los cotizantes⁴. En este punto no es difícil preguntarse porque existe tales beneficios a grupos empresariales, generando un perjuicio futuro fiscal por el aumento de beneficios sociales que deberán ser financiados por las políticas públicas para apoyar económicamente a través de subsidios para los pensionados.

Si la normativa se hubiera mantenido como fue instaurada, y la Superintendencia de AFP, y Sociedades Anónimas hubieran cumplido una función más controladora, y las penas por colusión de los grandes ejecutivos fueran reales como en los países anglo miles de chilenos tendrían una pensión justa y que les permita vivir el resto de sus días.

⁴ <https://www.eldemocrata.cl/noticias/bachelet-lagos-y-frei-promulgaron-leyes-pro-afps-como-no-compartir-las-perdidas/>

Tabla de contenido

Capítulo I: Introducción e información general	1
Introducción	1
Antecedentes	3
Capítulo II: Problema de Investigación.....	8
Preguntas de investigación	8
Capítulo III: Relevancia del estudio.....	9
Capítulo IV: Objetivos.....	10
Objetivo General:	10
Objetivos específicos.....	10
Hipótesis	10
Capítulo V: Marco Teórico.....	11
5.1. Fondos de Pensiones	11
5.1.1. Sistemas de fondos de pensiones	11
5.1.2. Fondos de pensiones	12
5.1.4. La AFP ¿Qué rol juega en el sistema?	13
5.1.5. Control y supervisión a las AFP	13
5.1.6. Costos involucrados en el sistema de administración de Fondos de Pensiones	14
5.1.7. Tipos de fondo y sus rentabilidades.....	14
5.1.8. Efectos cuando la AFP desaparece del sistema	14
5.1.9. Límites de inversión de los fondos que administran las AFP	14
5.20. Para emisores relacionados a la administradora:	15
5.2. Multifondos.....	16
5.2.1. Fondo A.....	16
5.2.2. Fondo B.....	17
5.2.3. Fondo C.....	17
5.2.4. Fondo D.....	17
5.2.5. Fondo E.....	18
5.3. Pensiones	18
5.3.1. Pensiones de Vejez	18
5.3.2. Pensiones de Invalidez	19
5.3.3. Pensiones de Supervivencia	19
5.4. Pago de pensiones	20
5.4.1. Retiro programado	20
5.4.2. Renta vitalicia inmediata	20

5.4.3.	Renta temporal con renta vitalicia diferida	22
5.4.4.	Renta vitalicia inmediata con retiro programado.....	22
5.5.	Rentabilidad del Fondo de Pensiones	22
5.6.	Fallas del mercado	24
5.7.	Paradigma metodológico	25
5.8.	Alcance del estudio	26
Capítulo VI:	Metodología de la Investigación	28
6.1.	La metodología a utilizar en el desarrollar esta investigación será de dos tipos:	28
6.1.1.	Estudio descriptivo.....	28
6.1.2.	Estudio correlacional:	28
6.2	Diseño de investigación	28
6.3.	Operacionalización de variables	30
6.4.	Fuentes de información para recogida de datos.....	30
Capítulo VII:	Análisis Investigativo	31
7.1.	Datos.....	31
7.2.	Rentabilidad	31
7.2.1.	Rentabilidad promedio Multifondos	31
7.3.	Efecto de la rentabilidad en los cotizantes.....	34
7.3.1.	Aumento de los años de vida para el retiro programado.....	35
7.3.2.	Eliminación de la absorción de las pérdidas por las administradoras de fondos de pensiones.....	36
Capítulo VIII:	Conclusión.....	38
8.1.	Uno de los aspectos más importantes es volver a la normativa original de los multifondos.	39
8.2.	Mantener una comunicación mucho más fluida con los cotizantes.....	39
8.3.	Disminuir los años de mortalidad proyectada	39
8.4.	Indemnizar a los cotizantes por las pérdidas sufridas.	39
8.5.	Comisiones AFPs.....	39
8.6.	Prohibir la compra de acciones en las empresas de grupos económicos y comprar bonos	40
8.7.	Invertir los fondos en Chile.	40
BIBLIOGRAFIA.....		41
Anexo.....		42
Anexo.	Cuadro rentabilidad Multifondos (2005 - 2017).....	42

Capítulo I: Introducción e información general

Introducción

Producto de las malas prácticas generadas por las empresas que cotizan en bolsas, las fluctuaciones económicas, y las políticas aplicadas por el gobierno a la regulación del sistema de fondo de pensiones genero un temor en las expectativas de los trabajadores respecto a la vida que podrán mantener cuando sean jubilados, etapa en la cual los cotizados pasan a formar parte de uno de los grupos más desprotegidos.

Es por eso que esta tesis, pretende vincular la realidad de los trabajadores y estudiantes de la UNIACC, con la de miles de chilenos, pero con una mirada integral de los negocios, pues relaciona a los ser humanos en las distintas etapas de su vida, donde términos como trabajo, relación laboral, jubilación, derechos constitucionales de protección a sus ciudadanos otorgados por ley, calidad de vida, se mezclan generando un impacto en sus vidas.

Es importante señalar que la aplicación teórica en la presente investigación tiene un efecto limitado a su nivel de estudio, pero donde se aplicara elementos formativos de los diferentes ramos de la carrera. Uno de los aspectos que se debe considerar es que un sistema de capitalización individual sano y eficiente para todos los afiliados es de responsabilidad y obligación compartida, no solo del Estado sino de todos sus participantes.

Finalmente, el principal objeto de esta tesis es determinar la eficiencia del sistema para sus cotizantes, efectuada a través de la medición de la rentabilidad obtenida por los Fondos de Pensiones.

Donde los Fondos de pensiones, está constituido por Administradoras de Fondos de Pensiones AFP, que son instituciones financieras privadas (Sociedades Anónimas)

encargadas de administrar los fondos y ahorros de pensiones (de las cuentas individuales por medio de un Fondo de Pensión) y el desarrollo que esta ha tenido a lo largo de la última década en nuestro país.

Las AFP realizan todas las acciones financieras en el mercado de valores que estime conveniente. Estas operaciones se enmarcan dentro de La Ley y normas para incrementar el valor de la cotización de sus afiliados. Además, contratan un seguro para financiar las pensiones de invalidez y sobrevivencia.

El patrimonio de ellas es independiente del Fondo de Pensión. Por ende, en caso de quiebra, los montos de sus afiliados no están afectados y pueden ser transferidos a otra AFP sin ningún problema.

Se efectúa un cobro, una comisión de parte de la AFP que varía entre un 1,14% y 2,36% de la remuneración imponible, lo que se suma al descuento realizado por el empleador de 10% de la remuneración imponible. El 4,11% de las CAI no se descuenta, dado que es de cargo del empleador, al igual que el seguro de invalidez y sobrevivencia que corresponde a un 1,49%.

Antecedentes

La Seguridad Social nace en Alemania, en la época del Canciller Otto Von Bismarck, con la Ley del Seguro de Enfermedad, en 1883⁵. Entendida como “La protección que la sociedad proporciona a sus miembros, mediante una serie de medidas públicas, contra las privaciones económicas y sociales que, de no ser así, ocasionarían la desaparición o una fuerte reducción de los ingresos por causa de enfermedad, maternidad, accidente de trabajo, o enfermedad laboral, desempleo, invalidez, vejez y muerte; y también la protección en forma de asistencia médica y de ayuda a las familias con hijos”.

La privatización de las pensiones decretada por el gobierno militar el 4 de noviembre de 1980⁶, bien podría considerarse como uno de los procesos que ayudaron a cimentar el triunfo del capitalismo en Chile. En algunos círculos se hace referencia a esta privatización como “el modelo chileno” que otros países han emulado o han considerado en sus propios planes de reforma.

Fueron creadas en Chile mediante el decreto ley 3500 que reformó el sistema previsional transformándolo en un sistema de capitalización individual de las pensiones de vejez, invalidez y supervivencia. Anteriormente, existía un sistema de reparto a cargo de las cajas previsionales por medio de las cuales cotizaban y entregaban las prestaciones correspondientes, el que se mantuvo para las Fuerzas Armadas y Carabineros.

En Estados Unidos, por ejemplo, más de alguna fuente que auspicia la reforma de la Seguridad Social creando cuentas privadas de ahorro, propuesta por el Presidente Bush, ha mencionado el caso de Chile. En parte, se pueden derivar algunos puntos coincidentes pese a la distancia en tiempo y geografía entre ambos países.

En Chile, los principales pasos y metas para el plan de reforma provisional incluyeron los siguientes mecanismos y estrategias para la privatización del sistema, son;

⁵ https://www.ilo.org/global/publications/world-of-work-magazine/articles/ilo-in-history/WCMS_122242/lang-es/index.htm

⁶ <https://www.laizquierdadiario.cl/1980-Se-crean-las-AFP-un-negocio-redondo-a-costa-de-nuestros-bolsillos>

- El traspaso de los fondos de pensiones al sector privado.
- El uso de una estrategia de crear pánico anunciando la quiebra del sistema estatal.
- Énfasis en los beneficios del individuo sobre lo social.(ahorro personal).
- Reducir o eliminar los conceptos de solidaridad y redistribución.
- Rebajar los costos de los empresarios e industrias.
- Fomentar las ganancias de las administradoras de fondos de pensiones.
- Traspaso de recursos del Estado a grupos económicos privados.
- Disminuir el papel del Estado en el campo previsional y otras áreas.

Para los efectos de recaudar y administrar los fondos de pensiones por el sector privado se organizaron las once primeras Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), que el 11 de mayo de 1981 iniciaron las actividades de captar el dinero de sus afiliados. En la actualidad, su número es de seis o siete AFPs.

El valor estimado de este sistema de cuentas individuales de fondos de pensiones, al 30 de Septiembre de 2004, mantenía inversiones en acciones de sociedades anónimas nacionales (en Chile), por un monto de US\$ 8,399 millones, equivalentes a un 15.76% del valor total de los activos del sistema de fondos de pensiones (El Diario, 10/20/04). El valor total de los fondos previsionales bajo la tutela de las AFPs, al 15 de noviembre de 2004, era de US \$52 mil millones (El Diario, 11/15/04).

El programa chileno de reforma previsional ofreció a quienes estaban próximos a jubilar la alternativa de elegir entre el sistema antiguo y el sistema privatizado. La reforma previsional excluyó, sin embargo, al personal de las Fuerzas Armadas (Ejército, Armada, y Fuerza Aérea) y a las Fuerzas de Orden y Seguridad (Carabineros, Gendarmería e Investigaciones). Para ellos, se mantuvo un sistema previsional administrado por sus propias Cajas de Previsión a las cuales el Estado aporta un financiamiento anual equivalente al 90% de sus necesidades mientras el 10% restante se obtienen de las cotizaciones de sus miembros de la Defensa Nacional. Estos funcionarios también gozan de ciertos beneficios no disponibles para el resto de los trabajadores como el

poder retirarse a los 40 ó 45 años de edad, luego de acumular 20 años de servicio, y recibir una jubilación del ciento por ciento de la última remuneración imponible (El Diario, 08/22/03).

Para el resto de los chilenos la realidad es distinta. Aunque el sistema privatizado registra cerca de 7 millones de afiliados, en un país de poco más de 15 millones de habitantes, informes recientes indican que casi la mitad de la fuerza laboral no cotiza o no dispone de salarios suficientes para hacerlo.

Los cesantes, trabajadores temporales o aquellos que trabajan por cuenta propia suelen no disponer de ahorros previsionales y constituyen una enorme preocupación como futuros dependientes del Estado. Según la Superintendencia de las AFP⁷, en un informe del 2004, más del 40% de los trabajadores no tendría posibilidad alguna a recibir una pensión mínima en los próximos 30 años.

Pese a estos antecedentes, aún hay voces que defienden las ventajas y promesas de la privatización; José Piñera⁸, por ejemplo, quien es considerado el arquitecto de la reforma previsional Chilena durante la dictadura, escribió en noviembre del año pasado lo siguiente:

“En un día como hoy -el 4 de Noviembre de 1980- (...) se le puso finalmente en Chile “el cascabel al gato” a un problema estructural de enormes implicancias: tras una difícilísima batalla, se aprobaron los DL 3.500 y 3.501 que crearon el sistema de AFP y abrieron la puerta de la salud privada, mejorando para siempre la vida diaria de millones de trabajadores”.

⁷ La Superintendencia de Pensiones (SP) es el organismo contralor que representa al Estado al interior del sistema chileno de pensiones. Es una entidad autónoma, cuya máxima autoridad es el superintendente o superintendente. Se relaciona con el Gobierno a través del Ministerio del Trabajo y Previsión Social, por intermedio de la Subsecretaría de Previsión Social.

⁸ <http://www.cooperativa.cl/noticias/economia/sistema-previsional/afp/jose-pinera-el-sistema-de-afp-es-como-un-mercedes-benz/2016-08-03/222123.html>

Para muchos, las palabras del ex-Ministro del Trabajo y luego de Previsión Social en Chile, representan el optimismo de quien intenta defender una obra propia. Sería interesante, por ejemplo, saber entre quienes fue esa “dificilísima batalla” cuando existía un gobierno dictatorial y los Decretos Leyes no tenían discusión de un Congreso, de cuerpos académicos, de organizaciones civiles o políticas. Bastaba la firma del dictador a quien el Ministro servía.

Asimismo, la “mejoría para siempre de la vida diaria de millones de trabajadores” de la que habla el ex-Ministro Piñera, habría que compararla con los datos de aquellos trabajadores sin previsión, sin seguro de salud y quienes fueron afectados por las políticas neo-liberales.

En una referencia reciente del Banco Inter-Americano de Desarrollo se mencionan algunos de los problemas del sistema de seguridad social en Chile especialmente relacionados con los trabajadores temporales, aquellos afectados por períodos de cesantía, y los que sirven en el sector informal de la economía. Para esta fuente, el sistema provisional chileno confronta tres desafíos principales:

El primero, es poder incorporar efectiva y sistemáticamente a quienes no tienen acceso al sistema o no cotizan regularmente. Entre éstos se ubica un alto porcentaje de mujeres quienes por razones familiares u otras, comienzan las actividades laborales más tarde que los hombres, y el 20 o 30% de personas que trabajan por cuenta propia.

Segundo, es poder encontrar alternativas para mejorar el funcionamiento y el costo de las AFP mediante un sistema de regulación y de competencia. Mientras las actuales AFP piden más espacio y autorización para invertir en el extranjero un mayor porcentaje (el 50% o más) del dinero recaudado de los trabajadores, bancos y otras empresas financieras comienzan también a expresar su interés en participar en el negocio hasta ahora limitado a las AFP.

El tercer desafío es encontrar los mecanismos e instrumentos apropiados, con más rendimiento y menor riesgo, para los fondos de pensiones de los chilenos. La competencia entre las actuales AFP por captar nuevos afiliados o convencer a quienes están ahorrando con una AFP el cambio de una institución a otra, no siempre es en beneficio de los ahorrantes. De hecho, un reciente estudio de la Superintendencia de AFP detectó que casi la mitad de los afiliados que se cambiaron de una AFP a otra entre 1993 y 2002, lo hicieron con resultados negativos para ellos debido a una rentabilidad más baja. Mientras en el pasado era frecuente que las AFP ofrecieran televisores, bicicletas y otros artículos de regalo a sus nuevos afiliados, en fecha reciente (31 de Mayo, 2005) algunas AFP comienzan a ofrecer un “incentivo” en dinero efectivo equivalente al 5% de la remuneración imponible que, en algunos casos, alcanza a más o menos US\$ 100.

Después de casi 25 años de privatización del sistema previsional chileno han surgido algunas ponencias para establecer un sistema mixto donde el Estado y el sector privado participen en beneficio de todos los trabajadores. Quienes proponen esta iniciativa, aún en estudio, observan que aunque el sistema privatizado ha favorecido a algunos imponentes, trabajadores de más bajos ingresos no han recibido resultados favorables.

Así mismo, la falta de cobertura para quienes no cotizan regularmente significa que, al final, el Estado será la entidad que atenderá las necesidades de los trabajadores sin previsión.

Capítulo II: Problema de Investigación

El tema que aborda esta tesis dice relación con: “Fondos de pensiones, eficiencia en la rentabilidad del fondo y sus efectos sobre sus cotizantes”.

Preguntas de investigación

- ¿Cómo han afectado las políticas públicas en la rentabilidad obtenida en los fondos de pensiones, y el porqué de sus principales distorsiones?
- ¿Cuál ha sido el efecto en los cotizantes el cambio de política por la distribución de las pérdidas que obtiene el sistema?
- ¿Cuáles son las variables que perjudican los fondos acumulados de los cotizantes, su rentabilidad y futuras pensiones?

Capítulo III: Relevancia del estudio

La relevancia del estudio se mide en base a las siguientes preguntas:

¿Quiénes son los beneficiarios directos e indirectos de este estudio?

Los beneficiarios directos son todas las personas dentro del rango de la definición de cotizante, y los indirectos, son todos los estudiantes que pueden aprovechar este conocimiento tanto académicamente como en su vida profesional y futuros cotizantes

¿Cuál o cuáles son los principales aportes que el conocimiento que este estudio va a generar? ¿Definir si dichos aportes son prácticos, teóricos o metodológicos?

Es entregar un estudio teórico cuyo principal objeto será determinar la eficiencia en la aplicación de las políticas públicas al sistema de fondos de pensiones.

¿Qué proyecciones prácticas tendrán los resultados de este estudio? ¿Es decir qué cambios o mejoras podrán producirse gracias al conocimiento que se va a generar?

Generar conocimiento al público en general, fortaleciendo su capacidad de entendimiento de cómo será afectado su fondo de pensiones, con cada crisis que se presente, y con ello podrán tomar decisiones alternativas en períodos de crisis.

Capítulo IV: Objetivos

Objetivo General:

Medir el desempeño de las AFP a través de la rentabilidad, eficiencia y comportamiento del mercado y su efecto sobre los cotizantes de las AFPs para el periodo 2005-2015, en el cual se presenta tanto la crisis financiera de mayor trascendencia a nivel mundial durante la existencia del sistema como se ha generado las mayores políticas y adecuaciones al sistema.

Objetivos específicos

- Medir la rentabilidad de las AFPs para el período 2005 - 2015
- Analizar las políticas aplicadas a la normativa del fondo de pensiones y su efecto en los cotizantes para el período 2005 - 2015
- Examinar la persistencia de fallas de mercado identificadas en estudios previos.

Hipótesis

"El sistema de pensiones ha presentado un comportamiento ineficiente que ha perjudicado a los cotizantes, representado en la rentabilidad del sistema"

Capítulo V: Marco Teórico

El estudio del sistema de Fondo de Pensiones requiere conocimientos básicos sobre el sistema de fondos de pensiones. Los principales tópicos que serán considerados en este estudio son:

5.1. Fondos de Pensiones

5.1.1. *Sistemas de fondos de pensiones*

Los sistemas de pensiones están diseñados como mecanismos para proveer ingresos en aquellas circunstancias en que las personas pierden su capacidad de autogeneración debido a la edad avanzada (beneficios de vejez), discapacidad permanente (beneficios de invalidez) o fallecimiento de una de las fuentes principales de ingresos de una familia (beneficios de sobrevivencia).

En el caso chileno, el sistema de pensiones está organizado en torno a un esquema de tres pilares básicos: un pilar de prevención de pobreza, un pilar contributivo de naturaleza obligatoria y un pilar de ahorro voluntario. A través de estos componentes, se busca por un lado garantizar que las personas puedan llevar un estándar de vida similar entre la etapa laboral activa y el período de jubilación y por otro, se busca eliminar la incidencia de pobreza en la tercera edad o en caso de invalidez. El pilar solidario es el que tiene como objetivo prevenir pobreza en estas situaciones de vulnerabilidad. Este pilar está conformado por una pensión no contributiva, la pensión básica solidaria, y un complemento a la pensión contributiva, el aporte previsional solidario.

El pilar contributivo obligatorio es un esquema único nacional de capitalización financiera en cuentas individuales administradas por empresas privadas de giro único, las Administradoras de Fondos de Pensiones .

5.1.2. Fondos de pensiones

Los Fondos de Pensiones se tratan de un esquema de contribución definida, es decir, donde la tasa de aporte se mantiene constante y los beneficios se calculan utilizando fórmulas actuariales en función del saldo acumulado por cada individuo al momento de retiro.

Para complementar el ahorro obligatorio realizado a través del sistema de AFP, existen incentivos tributarios para que las personas realicen aportes voluntarios a través de una serie de instrumentos financieros: cuentas de ahorro previsional voluntario administradas por las propias AFP, fondos mutuos, productos de seguro de vida con ahorro, etc. El esquema está diseñado de manera tal que los ahorros destinados a estos productos se encuentran exentos de impuesto a la renta en aquellos años en que los depósitos son realizados. Los intereses generados por estos ahorros también están exentos de impuestos pero las pensiones financiadas con estos recursos son consideradas como ingreso para efecto de este tipo de impuesto. Los individuos pueden retirar sus ahorros voluntarios antes de jubilarse, pero pagando los impuestos correspondientes y un castigo por retiro anticipado.

Los fondos de pensiones son patrimonios, sin personalidad jurídica propia, formados por el conjunto de aportaciones de los partícipes más todos los rendimientos generados (es decir, más el resultado de las inversiones atribuibles a dichas aportaciones, deduciendo los gastos que le sean imputables). Son creados para dar cumplimiento al Plan/ Planes integrados en él, de forma que distintos planes de pensiones pueden instrumentarse a través de un mismo fondo (o lo que es lo mismo, distintos planes pueden invertir en el mismo fondo de pensiones). Cada plan mantendrá una Cuenta de Posición en el Fondo de Pensiones al que esté adscrito, la cual representa la participación económica del Plan en el fondo. Los partícipes tendrán certificados de pertenencia, que no serán transmisibles.

5.1.4. La AFP ¿Qué rol juega en el sistema?

Las Administradoras de Fondos de Pensiones, AFP, son instituciones financieras privadas (Sociedades Anónimas) encargadas de administrar los fondos y ahorros de pensiones (de las cuentas individuales por medio de un Fondo de Pensión).

Las AFP realizan todas las acciones financieras en el mercado de valores que estime conveniente. Estas operaciones se enmarcan dentro de La Ley y normas para incrementar el valor de la cotización de sus afiliados. Además contratan un seguro para financiar las pensiones de invalidez y sobrevivencia.

El patrimonio de ellas es independiente del Fondo de Pensión. Por ende, en caso de quiebra, los montos de sus afiliados no están afectados y pueden ser transferidos a otra AFP sin ningún problema.

5.1.5. Control y supervisión a las AFP

Las AFP son supervisadas y controladas por la Superintendencia de Pensiones. Este es un órgano contralor que representa al Estado y su objetivo es supervigilar y controlar las AFP y a las Administradoras de Fondos de Cesantía.

Se relaciona con el Gobierno a través del ministerio del Trabajo y Previsión Social, y se creó por el Decreto Ley N° 3.500 de 1980. Dando garantía en los siguientes casos:

- En los montos del Fondo de Pensión en caso de cesación de pagos o quiebra de una AFP.
- En la pensión mínima en el caso que los montos de la cuenta no alcancen o los fondos se agoten. La Pensión mínima cubre las pensiones de vejez, invalidez y sobrevivencia, su monto.

5.1.6. Costos involucrados en el sistema de administración de Fondos de Pensiones

Se efectúa un cobro, una comisión de parte de la AFP que varía entre un 1,14% y 2,36% de la remuneración imponible, lo que se suma al descuento realizado por el empleador de 10% de la remuneración imponible. El 4,11% de las CAI no se descuenta, dado que es de cargo del empleador, al igual que el seguro de invalidez y sobrevivencia que corresponde a un 1,49%.

5.1.7. Tipos de fondo y sus rentabilidades

Las AFP, que recaudan las cotizaciones previsionales de los afiliados, las depositan en la cuenta personal de cada afiliado e invierten los recursos, para otorgar posteriormente los beneficios que correspondan. Las AFP invierten sólo en aquellos instrumentos financieros que la normativa autoriza expresamente. El Fondo de Pensiones es un patrimonio independiente del patrimonio de la AFP, es decir los recursos acumulados por los Fondos de Pensiones son propiedad, en la fracción que corresponde, de cada uno de los afiliados al Sistema.

5.1.8. Efectos cuando la AFP desaparece del sistema

Las cuentas individuales no se verán afectadas y serán traspasadas sin costo a la administradora que el trabajador elija. Las cuentas individuales están separadas del patrimonio de la AFP.

5.1.9. Límites de inversión de los fondo que administran las AFP

La conformación del portafolio de inversiones de los Fondos de Pensiones está determinada por varios tipos de límites de inversión, que son fijados en la ley o en el Régimen de Inversión.

5.1.9.a. Por instrumento:

El objetivo de los límites por instrumento es lograr una adecuada diversificación por instrumentos de las carteras de los Fondos de Pensiones, acotando las combinaciones de retorno y riesgo que éstos pueden alcanzar.

5.1.9.b. Por emisor:

El límite establecido como un porcentaje del valor del Fondo permite acotar la concentración de las inversiones de los Fondos de Pensiones en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad. En cuanto al límite establecido como un porcentaje de los activos o del patrimonio del emisor, se trata de evitar que el Fondo de Pensiones adquiriera un peso significativo en las decisiones del emisor.

Por ejemplo, en el caso de una sociedad anónima se trata de impedir que un Fondo de Pensiones se transforme en controlador de la sociedad.

Además existen distintos límites por emisor dependiendo del sector económico que se trate, distinguiéndose el sector financiero (bancos y empresas de leasing), el sector externo, los fondos de inversión y fondos mutuos, el Estado y las empresas. A su vez, dentro de cada uno de estos sectores existen límites distintos según el tipo de instrumento que se trate.

5.20. Para emisores relacionados a la administradora:

Los recursos de los Fondos de Pensiones no pueden ser invertidos directa o indirectamente en títulos emitidos o garantizados por la Administradora del Fondo respectivo, ni tampoco en instrumentos que sean emitidos o garantizados por personas relacionadas a esa Administradora.

5.2. Multifondos

El sistema de multifondos (creado por la Ley N° 19.795, de fecha 28 de febrero de 2002), corresponde a la administración de 5 Fondos de Pensiones por parte de cada AFP. Estos tipos de fondos se diferencian a partir de la proporción de su portafolio invertida en títulos de renta variable, lo que significa diferentes niveles de riesgo y rentabilidad entre dichos Tipos de Fondos, y también por su instrumento de inversión fija. Estos fondos los elige los afiliados, se han llamado con letras: A, B, C, D y E.

El principal objetivo de la creación de un esquema de multifondos en el Sistema Previsional es incrementar el valor esperado de las pensiones que obtendrán los afiliados. Además, la creación de un sistema de multifondos permite a los afiliados seleccionar distintas alternativas de inversión según sus preferencias.

Los tipos de fondos considerando que cada fondo está invertido en instrumentos de renta fija e instrumentos de renta variable. Los distintos tipos de Fondos de Pensiones se diferencian por la proporción de sus recursos invertidos en títulos financieros de renta variable, los cuales se caracterizan por tener un mayor riesgo y una mayor rentabilidad esperada.

5.2.1. Fondo A

Tiene como objetivo de inversión obtener en un horizonte de tiempo razonablemente largo, una rentabilidad mayor a la que podrían obtener en el resto de los fondos, considerando un mayor riesgo asociado.

Cuya política de inversiones está compuesta por instrumentos de renta variable, tanto nacional como extranjera, especialmente acciones de empresas, cercano al máximo legal del 80% del valor de la cartera de este fondo. Posee una alta diversificación, lo que le permite minimizar el riesgo asociado a este tipo de instrumentos que ofrecen una alta rentabilidad esperada. Invertirá un menor porcentaje en instrumentos de renta fija.

5.2.2. Fondo B

Tiene como objetivo invertir los ahorros con un porcentaje importante de renta variable, buscando obtener mayores rentabilidades, pero asumiendo también un mayor nivel de riesgo.

Cuya política de inversiones está compuesta por una estructura de inversiones fuerte en acciones respecto de la proporción invertida en instrumentos de Renta Fija, aunque en menor medida con respecto al fondo A.

Con una adecuada diversificación que permita minimizar el mayor riesgo que implica un componente importante de renta variable.

5.2.3. Fondo C

El objetivo de inversión de este fondo es la alternativa de continuidad, es decir, permite invertir los ahorros en una cartera cuya composición y relación rentabilidad esperada versus nivel de riesgo asociado, será similar a la observada por los fondos de pensiones antes de la creación de los Multifondos.

Cuya política de inversiones está compuesta por un fondo balanceado en términos de rentabilidad-riesgo por su composición de instrumentos de renta fija y variable. Diversificación de instrumentos de renta fija y variable más cercana a la que históricamente han tenido los fondos de pensiones.

5.2.4. Fondo D

Su objetivo es invertir los ahorros en un fondo de pensiones de mayor seguridad, que permita en menor medida, aprovechar las rentabilidades positivas que puedan entregar los instrumentos de renta variable.

Cuya política de inversiones está compuesta principalmente en instrumentos de renta fija nacional e internacional y sólo una pequeña proporción de renta variable. El objetivo de este fondo es obtener rentabilidades superiores a la que pueden obtener los instrumentos de renta fija.

5.2.5. Fondo E

El objetivo de inversión de este fondo permite al afiliado invertir sus ahorros previsionales en los instrumentos financieros más seguros a nivel nacional e internacional, los que garantizan una inversión con rentabilidad más estable asumiendo un riesgo mínimo.

Cuya política de inversiones está compuesta principalmente en instrumentos de renta fija de mediano y largo plazo, con las mejores clasificaciones de riesgo, que si bien son seguros, variaciones en las tasas de interés, pueden llevar a algún grado de variabilidad en la rentabilidad de la cuota.

5.3. Pensiones

Los tipos de pensiones que el sistema de pensiones ofrece a sus pensionados, son:

5.3.1. Pensiones de Vejez

Es un beneficio previsional establecido en el D.L. N° 3.500, que consiste en el derecho que tienen los afiliados al sistema previsional a obtener una pensión con sus fondos ahorrados, una vez que hayan cumplido con los requisitos legales para tal efecto

a) Edad de jubilación:

Los hombres pueden pensionarse al cumplir 65 años de edad y las mujeres al cumplir 60 años de edad.

b) Jubilación anticipada:

Las personas afiliadas a una AFP pueden pensionarse anticipadamente, antes de cumplir la edad legal, siempre que tengan fondos suficientes en su cuenta individual para obtener una pensión:

- Igual o superior al 70% del promedio de las remuneraciones percibidas y rentas declaradas en los últimos 10 años, e,
- Igual o superior al 80% de la Pensión Máxima con Aportes Solidario

5.3.2. Pensiones de Invalidez

Es un beneficio que reciben los trabajadores afiliados al sistema previsional que hayan sido declarados inválidos por la Comisión Médica de la Superintendencia de Pensiones.

- Parcial: Pérdida de capacidad de trabajo igual o superior a 50% e inferior a 2/3.Total:
- Pérdida de capacidad de trabajo de al menos 2/3.

5.3.3. Pensiones de Sobrevivencia

La Pensión de Sobrevivencia es un beneficio que reciben los beneficiarios establecidos en el D.L. 3.500 de un afiliado que ha fallecido, siempre que éstos cumplan con los requisitos legales para tal efecto.

Para que los familiares sean beneficiarios, deben cumplir con los requisitos estipulados por ley.

- El monto total es distribuido en relación a quienes son los beneficiarios. Se determinan porcentajes distintos según parentesco, en relación a la pensión de referencia del afiliado.
- La pensión de referencia equivale al 70% del ingreso base si, a la fecha del fallecimiento, estaba cubierto por el seguro.

- Si al momento del fallecimiento, el afiliado no estaba cubierto por el seguro, el saldo existente en la Cuenta Obligatoria se prorratea de acuerdo a las pensiones de referencia de cada beneficiario que cumpla con el requisito.

5.4. Pago de pensiones

Estos tipos de pensiones pueden solicitarse bajo alguna de las siguientes modalidades:

5.4.1. Retiro programado

Esta modalidad de pensión que paga la AFP con cargo a la cuenta de Capitalización Individual del afiliado. El monto de la pensión se calcula y actualiza cada año en función del saldo de la cuenta individual, la rentabilidad de los fondos, la expectativa de vida del afiliado y/o la de sus beneficiarios y la tasa vigente de cálculo de los retiros programados. Lo anterior significa que el monto de la pensión varía cada año, disminuyendo con el tiempo.

En el retiro programado el afiliado mantiene la propiedad de sus fondos y puede cambiarse de AFP y de modalidad de pensión. En caso de que fallezca, con el saldo remanente se continuará pagando pensiones de sobrevivencia a sus beneficiarios y si éstos no existen, los fondos que eventualmente quedaren se pagarán como herencia.

5.4.2. Renta vitalicia inmediata

Es aquella modalidad de pensión que contrata un afiliado con una Compañía de Seguros de Vida, obligándose dicha compañía al pago de una renta mensual, fija en UF, para toda la vida del afiliado y fallecido éste, a sus beneficiarios de pensión.

En esta modalidad la AFP traspasa a la Compañía de Seguros de Vida los fondos previsionales del afiliado para financiar la pensión contratada. Por lo tanto, al seleccionar una renta vitalicia, el afiliado deja de tener la propiedad de sus fondos.

La renta vitalicia, una vez contratada por el afiliado, es irrevocable, por lo que éste no puede cambiarse de Compañía de Seguros ni de modalidad de pensión.

Se debe tener presente que el afiliado puede optar por esta modalidad sólo si su pensión es mayor o igual al monto de la pensión mínima vigente.

En esta modalidad, el afiliado tiene la posibilidad de solicitar condiciones especiales de cobertura, para mejorar la situación de sus beneficiarios de pensión de sobrevivencia, en caso de que fallezca.

Las condiciones especiales de cobertura son dos:

a) Período garantizado:

Esta condición especial de cobertura implica que si el afiliado fallece antes del término del periodo garantizado, la Compañía de Seguros de Vida le garantiza el pago del 100% de la pensión contratada distribuida entre sus beneficiarios legales, por todo el tiempo remanente.

Al término de dicho periodo, el pago de las pensiones de sobrevivencia se efectuará en los porcentajes que establece la ley. En caso de que el afiliado no tenga beneficiarios legales, el pago de las rentas mensuales garantizadas, se efectuará a aquellas personas que el mismo afiliado haya designado, y en su defecto, a sus herederos.

b) Cláusula de incremento de porcentaje:

Esta segunda condición especial de cobertura significa que al fallecimiento del afiliado, la Compañía de Seguros de Vida pagará a su cónyuge y demás beneficiarios, el monto de la renta vitalicia contratada, pero en un porcentaje superior al que establece la ley para los beneficiarios de pensión de sobrevivencia. Esta opción sólo puede solicitarla el afiliado que tenga cónyuge.

5.4.3. Renta temporal con renta vitalicia diferida

En esta modalidad, el afiliado contrata con una Compañía de Seguros de Vida el pago de una renta vitalicia mensual, fija en UF, a partir de una fecha futura, dejando en su cuenta individual de la AFP un saldo para una renta temporal, por el periodo que va entre la selección de esta modalidad y el inicio del pago de la renta vitalicia diferida.

5.4.4. Renta vitalicia inmediata con retiro programado

En esta modalidad se dividen los fondos que el afiliado tiene en su cuenta individual de la AFP y contrata con ellos simultáneamente una renta vitalicia inmediata y una pensión por Retiro Programado. En este caso, el afiliado tiene la posibilidad de solicitar Condiciones Especiales de Cobertura

5.5. Rentabilidad del Fondo de Pensiones

La rentabilidad de la Cuenta de Capitalización Individual es la ganancia o pérdida porcentual que obtienen las inversiones del fondo de pensiones en un período determinado, descontadas las comisiones fijas que cobran algunas administradoras y la cotización adicional.

La rentabilidad del fondo no es fija ni está determinada por la Ley. Esta va fluctuando de acuerdo al rendimiento de las inversiones que, a su vez, dependen de numerosas variables, tales como tasas de interés, inflación, crecimiento de la economía, etc.

Políticas públicas aplicadas a la normativa del fondo de pensiones, en este punto es importante destacar las principales decisiones de los gobiernos que han afectado directamente a las pensiones, y fondos acumulados de miles de trabajadores del país, como fueron:

5.5.1. El sistema original tenía una promesa: cobraba una comisión alta, pero garantizaba una rentabilidad de UF + 4% anual.

5.5.2. Con los cambios a los artículos 36 y 37 de la Ley 18481 promulgada en 1984, el promedio de rentabilidad pasara a ser de un promedio mensual, a uno de 12 meses. Lo que es más fácil de cumplir para las AFP y dificulta que se compense al afiliado por pérdidas, ya que tienen más tiempo para recuperarse.

5.5.3. En 1990, la Ley 18.964 modificó el artículo 39 que planteó que la compensación para incrementar la rentabilidad de los fondos vía el encaje, patrimonio de la AFP invertido en el fondo de cada persona que actúa como garantía, se baja desde un 5% a un 1%.

5.5.4. En el año 1999, en el gobierno de Eduardo Frei permitió por primera vez a las AFPs obtener pérdidas introduciendo el concepto de "rentabilidad mínima", eufemismo para pérdida, permitiendo a las AFPs nunca compensar por las pérdidas de su administración.

5.5.5. A mas reforzar lo señalado anteriormente con la Ley 19.641 publicada en octubre de 1999 se estableció:

- Promedio de rentabilidad pasó de 12 meses a 36 meses, lo que facilita a las AFP nunca compensar por baja rentabilidad.
- Modificación artículo 39 de la ley que reforzó que en caso de rentabilidad negativa, se traspassa el riesgo de pérdidas a las personas, a través de la creación de multifondos.
- Además, se incorporó tácitamente el concepto de "rentabilidad negativa" con una modificación al artículo 37. "Esto significó que se le permitió perder a las AFPs, lo que hasta el año 1999 no se contemplaba".

5.5.6. En el año 2004, gobierno de Ricardo Lagos, se amplió la mortalidad de 85 a 110 años, bajando el monto de pensión. Antes y por ley el retiro programado se calculaba con la tabla de mortandad del INE, que estimaba que la vida de una persona se extendería hasta los 85 años. Pero hoy se calcula a través de la Superintendencia de Valores y Seguros, que calcula que el afiliado vivirá hasta los 110 años. Con 35 años más de vida, se baja artificialmente la jubilación del retiro programado".

5.5.7. En el año 2008, bajo el primer mandato de Michelle Bachéele, se produjeron cambios sustantivos a favor de las AFPs, se derogó el sistema de compensación de pérdidas y baja rentabilidad, y además se eliminó el mecanismo que garantizaba rentabilidades mínimas

5.6. Fallas del mercado

En economía, las fallas de mercado es el término usado para describir la situación que se produce cuando el suministro que hace un mercado de un bien o servicio no es eficiente, debido a que el mercado suministra una cantidad del bien mayor o menor a la óptima.

Para los economistas, el término se aplica cuando la ineficiencia es particularmente dramática, o cuando se sugiere que una institución fuera del mercado (como el gobierno, una institución pública o un colectivo de personas asociadas) podría ser más eficiente y producir mejores resultados que iniciativas privadas de mercado.

El "fallo de mercado" no debe confundirse con una situación de "colapso económico" o con una disfunción en las reglas de mercado. Sólo debemos usar el término "fallo de mercado" para referirnos a una situación en la que el mercado falla a la hora de lograr eficiencia, en sentido económico.

Muchos fallos de mercado serían situaciones en que las fuerzas del mercado no ayudarían a garantizar el interés general y existe otra forma de organizar la producción o la

asignación de bienes de modo que todo el mundo esté más satisfecho que si se deja la organización a los procedimientos del mercado.

A veces las fallas de mercado son situaciones consideradas por algunos de tipo extraeconómico: como por ejemplo la sustentabilidad ecológica o los desequilibrios sociales que comprometen la continuidad de un determinado sistema económico. Actualmente es común el enfoque de presentar ciertos resultados económicos a modo de teoremas que capturan las características básicas de esas situaciones y las relaciones que guardan entre ellas.

Las fallas se pueden clasificar en las siguientes categorías: competencia imperfecta, bienes públicos y comunes, externalidades y asimetría de la información, y todas pueden afectar el comportamiento y el rendimiento en estudio.

5.7. Paradigma metodológico

Con el objeto de profundizar en un estudio que aún no ha sido abordado a profundidad, se ha decidido aplicar una investigación mixta, que será fundamental para el logro de la investigación y poder determinar argumentos que entreguen información sobre los aspectos financieros que justifican los resultados que afectan a los cotizantes del sistema previsional chileno.

La investigación de métodos mixtos es formalmente definida como la búsqueda donde los investigadores mezclan o combinan métodos cuantitativos o cualitativos. Filosóficamente, la investigación mixta hace uso del método pragmático y el sistema de la filosofía, es un método incluyente y plural. La meta de la investigación mixta no es remplazar a la investigación cuantitativa ni a la investigación cualitativa, sino utilizar las fortalezas de ambos tipos de indagación combinándolas y tratando de minimizar sus debilidades potenciales.

Es importante señalar que se buscará como objetivo la descripción de las cualidades del estudio, buscando un concepto que pueda abarcar una parte de la realidad.

No se trata de probar o de medir en qué grado una cierta cualidad se encuentra en un cierto acontecimiento dado, sino de descubrir tantas cualidades como sea posible.

En cambio con la investigación cuantitativa, se trata de determinar la fuerza de la asociación o correlación entre las variables que vamos a estudiar. La coexistencia de estos métodos cuantitativos y cualitativos demanda claramente el uso y la integración de ambos.

Se consideran los objetivos y preguntas cuantitativas, cualitativas y mixtas. Al realizar un análisis de tipo mixto implica una adecuada recopilación y tratamiento de los datos cuantitativos, de manera de ser presentados de una forma clara y que permita aportar al desarrollo de nuestra investigación. Por su parte el uso de una investigación cualitativa, que permita dilucidar ciertos elementos que serán la base sobre la cual se realizará la discusión de las distintas posiciones y visiones que se tienen sobre el tema a estudiar.

Se tendrá un especial cuidado en que un análisis cualitativo mal realizado, puede alejarnos del objeto de estudio, por lo tanto es de vital importancia el integrar ambos enfoques en función del objetivo principal.

5.8. Alcance del estudio

Con el objeto de profundizar en un tema que aún no tiene respuestas claras, como es determinar los efectos que a generador los resultados fondos de pensiones, a través de la rentabilidad en los cotizantes, se ha decidido aplicar una investigación exploratoria y descriptiva.

La investigación exploratoria será uno de los pasos requeridos para comenzar a validar la hipótesis, y en el caso de la investigación descriptiva que es parte de la investigación concluyente, brindara una descripción de los resultados a través del tiempo que permitirán determinar su resultado.

Además, se respetaran las características básicas de cada tipo de investigación, como es el caso de flexibilidad, oportunidad y profundidad en el desarrollo del trabajo en el tema de estudio.

El alcance del estudio se encuentra definido por los siguientes elementos:

– Territorialidad:

El estudio será realizado para todos los afiliados del Sistema de Previsional de Chile.

– Actividad económica:

La investigación en estudio se efectuara a los resultados obtenidos y publicados por los Fondos de Pensiones en Chile.

– Temporalidad:

Se considera de acuerdo a este criterio que la investigación tendrá un horizonte de 10 años en total (2005-2015).

Capítulo VI: Metodología de la Investigación

6.1. La metodología a utilizar en el desarrollar esta investigación será de dos tipos:

6.1.1. *Estudio descriptivo.*

En esta parte del estudio se realizará la búsqueda de los datos, de manera de poder mostrar, tendencias, ciclos, etc. Solamente es una representación de la realidad pasada y presente, e incluso da cabida a elementos futuros, como son la inversión a desarrollar en años posteriores, siempre y cuando tales datos sean producto de decisiones tomadas, pero no por medio de inferencia.

6.1.2. *Estudio correlacional:*

Desde el punto de vista correlacional será interesante para el estudio establecer ciertas variables dependientes, las cuales puedan ser explicadas por medio de otras variables de tipo independiente. El objetivo es establecer modelos de predicción futura de las necesidades futuras del mercado de trabajo y los salarios.

6.2 Diseño de investigación

Para el diseño de la investigación se establecerá una estructura de trabajo que establece el tipo de información que se recolectará, las fuentes de datos y la forma de recolección de estos. Es importante señalar que para el cumplimiento de los objetivos de la tesis y considerando los métodos de investigación se utilizaran el diseño no experimental de investigación.

Para el caso de la investigación exploratoria esta tesis cumplirá los siguientes objetivos:

- Lograr identificar los problemas y oportunidades.
- Lograr desarrollar una formulación más precisa de los problemas y oportunidades vagamente identificados.
- Lograr establecer prioridades de acuerdo con la importancia potencial de diversos problemas y oportunidades.
- Lograr establecer una perceptiva de la hipótesis y del investigador con relación a la naturaleza de la situación problema.
- Lograr reunir información sobre los problemas asociados a la realización de la investigación concluyente.

El objetivo principal que cumple un diseño basado en la investigación exploratoria será identificar un grupo de posible hipótesis que mediante una investigación de problemas y oportunidades se obtendrán las hipótesis potenciales que respaldan esta investigación.

Cabe señalar, que para la creación de las hipótesis tentativas se utilizarán las siguientes herramientas:

- Fuentes secundarias
- Recopilación de estudios anteriores.

Posteriormente las hipótesis potenciales resultantes que fortalezcan esta investigación serán probadas por medio de una investigación descriptiva.

En el caso del diseño considerando la investigación descriptiva de esta tesis cumplirá los siguientes objetivos:

- Lograr describir en forma gráfica las características del fenómeno Rentabilidad de los Fondos de Pensiones.
- Lograr determinar el grado hasta el cual se asocian las variables en estudio, que son la económica, financiero y legal

6.3. Operacionalización de variables

Establecido las variables en estudio es importante indicar las características o atributos que pueden definirse:

- Economía
La variable económica pretende analizar en detalle los principios económicos, el comportamiento del mercado, las fallas y la frontera de eficiencia del mercado.
- Financiero
La utilización de la variable financiera, señalará si la rentabilidad de los mercados previsional han presentado un desarrollo eficiente.
- Legal
Es importante evaluar el efecto de las políticas establecidas por el gobierno han afectado la eficiencia del sistema previsional.

6.4. Fuentes de información para recogida de datos

Se utilizarán fuentes bibliográficas para la comprensión del comportamiento del mercado, indicando los ciclos donde participa los ahorros de los cotizantes, y posibles riesgos como las fallas de mercado.

Adicionalmente como fuente secundaria, se estudiarán los principales estudios publicados sobre el estudio de los multifondos, elección de AFP, estudio de competencia del sistema, desempeño financiero de las AFP.

Instrumentos de recolección de datos.

- Bibliografía tendiente al tema en estudio
- Estudios de rendimiento de la Superintendencia de AFPs
- Antecedentes estadísticos
- Estudios análogos
- Fuentes secundarias

Capítulo VII: Análisis Investigativo

7.1. Datos.

Las fuentes para recoger los datos necesarios para esta simulación han sido obtenidas de la Superintendencia de Pensiones.

De este sitio se obtuvieron las cifras históricas de las AFP esto ha sido necesario para poder ver la renta variable promedio, el peso de cada fondo en el total de las AFP para poder comparar los resultados históricos con los resultantes de la simulación.

7.2. Rentabilidad

Se presentara la rentabilidad obtenida por cada uno de los multifondos, su efecto en las pensiones solicitadas, y la rentabilidad que estas empresas obtienen. El sistema ha presentado altas rentabilidades obtenidas por las administradoras en comparación a los niveles de rentabilidad que ofrecen sus fondos.

7.2.1. Rentabilidad promedio Multifondos

La superintendencia de fondos de pensiones pública en su centro de estadísticas que la rentabilidad anual de los fondos de pensiones deflactada por la UF por multifondos en **anexo fuente**: Superintendencia de pensiones / rentabilidad de multifondos / período 2005-2015

En resumen el comportamiento promedio de los multifondos para el período señalado presenta un decrecimiento sostenido en el tiempo, como se puede observar en la tabla 1

Tabla 1

Promedio de rentabilidad de multifondos años 2005 - 2015

Multifondos	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A	10,60%	22,41%	9,65%	-33,32%	36,36%	7,87%	-8,81%	5,08%	5,74%	7,27%	2,91%
B	7,34%	18,98%	7,57%	-24,90%	27,69%	7,61%	-5,93%	4,14%	3,73%	6,71%	1,97%
C	4,62%	15,81%	5,11%	-15,61%	18,56%	6,35%	-2,90%	3,94%	3,99%	7,04%	1,82%
D	2,86%	11,55%	3,24%	-8,12%	12,62%	4,58%	0,20%	3,27%	4,65%	6,08%	1,84%
E	0,80%	7,29%	1,75%	-0,97%	6,67%	5,30%	4,19%	3,18%	5,05%	6,36%	0,73%

Fuente: Resumen Superintendencia pensiones

Los fondos A y E de los multifondos representan los perfiles extremos de los cotizantes que nos indica, que las personas de los fondos:

Fondo A:

Por defecto se ubicaría en el fondo A una persona joven que está en el inicio de su vida laboral o en la etapa inicial de ésta y por ende el monto ahorrado en su cuenta, en general, no es abultado. Además de este primer perfil, se tendría otro, en el que las características del fondo A son deseables.

El fondo A posee una mayor composición de su inversión en renta variable, lo que está asociado a un mayor nivel de riesgo y retorno. Por ende, el perfil del otro cotizante del fondo A, que no está por defecto, se relaciona con un amante al riesgo, por sobre lo esperado, dado que tiene mayor edad y que posee un mayor monto acumulado en su cuenta de capitalización individual, pero que está dispuesto a asumir el mayor riesgo de invertir en este fondo para obtener una mayor rentabilidad.

Fondo E:

Por ley tiene una mayor participación de renta fija dentro de sus inversiones. Por ende el cotizante que se encuentre allí por decisión propia es un adverso al riesgo, pudiendo

o no tener un monto acumulado importante en su cuenta. El cotizante que se encuentra en el fondo por asignación automática en cambio está cercano a su período de jubilación, en su mayoría con una importante suma de dinero en sus cuentas de capitalización individual.

La rentabilidad promedio de estos perfiles presenta claramente los efectos anuales de las modificaciones a la normativa aplicada a los fondos de pensiones y a las tendencias financieras del mercado, la tabla 2 presentan las tendencias que se presentaron con una clara disminución de la rentabilidad siendo totalmente opuesta al planteamiento ofrecido en la implementación del sistema de fondo de pensiones, afectando a miles de cotizantes.

Tabla 2

Rentabilidad promedio multifondos A y E años 2005- 2015

Año	Multifondo A	Multifondo B
2005	10,60%	0,80%
2006	22,41%	7,29%
2007	9,65%	1,75%
2008	-33,32%	-0,97%
2009	36,36%	6,67%
2010	7,87%	5,30%
2011	-8,81%	4,19%
2012	5,08%	3,18%
2013	5,74%	5,05%
2014	7,27%	6,36%
2015	2,91%	0,73%

Fuente propia

Tabla 3

Grafico de rentabilidad promedio multifondos A y B



Fuente: propia

7.3. Efecto de la rentabilidad en los cotizantes

En este apartado se analizarán los efectos de las principales modificaciones políticas en los fondos de pensiones, las que son:

7.3.1. Aumento de los años de vida para el retiro programado

En el caso del retiro programado⁹ la modalidad de pensión que paga la AFP con cargo a la cuenta de capitalización individual del afiliado. El monto de la pensión se calcula y actualiza cada año en función del saldo de la cuenta individual, la rentabilidad de los fondos, la expectativa de vida del afiliado y/o la de sus beneficiarios y la tasa vigente de cálculo de los retiros programados.

Implicando que el monto de la pensión varía cada año, disminuyendo con el tiempo. En caso de que fallezca, con el saldo remanente se continuará pagando pensiones de sobrevivencia a sus beneficiarios y si éstos no existen, los fondos que eventualmente quedaren se pagarán como herencia.

Con el objeto de validar las pérdidas como el efecto generado por las políticas aplicadas tenemos:

Ejercicio practico

Capital de jubilación, \$ 120.000.000

Tabla de mortalidad 85 años

Tabla de mortalidad 110 años

Tabla de Mortalidad	Capital	Calculo Jubilación
85	110.000.000	1.294.118
110	110.000.000	1.000.000

Los cálculos muestran que el aumento de la estimación de la esperanzas vida de los cotizantes les genera una pérdida al momento de jubilarse de un 29%

⁹ Superintendencia de Pensiones / Modalidades de pensión (<http://www.spensiones.cl/portal/orientacion/580/w3-article-2660.htm>)

7.3.2. Eliminación de la absorción de las pérdidas por las administradoras de fondos de pensiones

En este caso tenemos dos casos importantes donde se visualiza claramente los efectos del traspaso de las pérdidas por una inadecuada administración, que no vela, ni mantiene sistemas que le permitan pronosticar los efectos por las crisis del mercado financiero internacional o nacional, en las carteras de inversiones que mantienen los multifondos.

La crisis del 2008, generada por la manipulación de grandes consorcios, mostró que estas fluctuaciones del rendimiento envuelven un riesgo importante: si el asegurado que pudo ahorrar mucho dinero se retira en el momento de auge del mercado de valores, su pensión a pesar de los altos costos, alcanzará un monto razonable, pero si el fondo acumulado en su cuenta individual disminuye considerablemente durante una crisis y aún más si esta es larga, como las que vivimos, sus pensiones serán aún más bajas que lo estimado en tiempos normales. En efecto, en los primeros meses del 2008 se desata una crisis por los abusos de los bancos en USA, que ha afectado seriamente las rentabilidades de los Fondos, lo que trae como nefasto resultado que las pensiones de los trabajadores chilenos serán a lo menos un 14% más bajas entre el 2008 y el 2015.

En tabla 2 se observa los efectos de la crisis subprime en los multifondos, y como decayeron en un 30% promedio en el Fondo A. El efecto de esta normativa se puede visualizar de mejor forma cuando sucedió la crisis subprime del 2008, y un 1% en el fondo E.

Dado lo anterior miles de cotizantes perdieron un 30% de sus ahorros para su futura jubilación, monto que nunca se recuperara. Cabe señalar que si los multifondos actuaran de la forma que fueron planteados esto nunca hubiera sucedido, producto que los cotizantes tenían una rentabilidad mínima garantizada de un 4% + UF.

Otros de los hitos que perjudicaron a los fondos de los cotizantes fue el fraude financiero de la Polar, pero este además de un problema de la aplicación de la política de absorción de pérdidas, estuvo mal regulado y contralado por la Superintendencia de Asociaciones Anónimas.

Este fraude financiero afecto al multifondo A, generando un decremento del 8% de los fondos cotizados.

Capítulo VIII: Conclusión

El análisis de los resultados de las AFPs durante el periodo de investigación de funcionamiento de los multifondos se trata de una investigación de suma importancia, ya que estudia cómo se ha desempeñado el sistema de ahorro previsional que rige en Chile actualmente.

Tras realizar el trabajo consistente en una recopilación de los antecedentes que sustentan las hipótesis sobre las políticas establecidas bajo normativas por los diferentes gobiernos, solo han perjudicado a miles de cotizantes.

Lo difícil de comprender de esta situación que gobiernos socialistas y demócratas hayan tomado decisiones fríamente en perjuicio de miles de cotizantes, pensar por ejemplo que un chileno promedio vivirá hasta los 110 años es una quimera, y solo una decisión para el beneficio de las AFPs.

Es importante señalar que el concepto de rentabilidad hace referencia a los beneficios que se han obtenido o se pueden obtener de una inversión que hemos realizado previamente. Tanto en el ámbito de las inversiones como en el ámbito empresarial es un concepto muy importante porque es un buen indicador del desarrollo de una inversión y de la capacidad de la empresa para remunerar los recursos financieros utilizados.

Otro aspecto que conlleva el 50% de la responsabilidad de las bajas pensiones son producto de que el artículo 36, 37, 38 y 39 de la Ley 19.641 traspasaron el riesgo de las inversiones a los cotizantes, hecho que carece de cualquier razonabilidad producto que son las administradoras de los fondos de las AFPs quienes determinan las carteras de cada multifondo, y los cotizantes no tienen posibilidad alguna de ser consi-

derado en esta decisión, solo debe asumir las pérdidas si esta empresa toma malas decisiones

Las principales propuestas para mejorar las pensiones, y /o jubilaciones, y en el caso de los cotizantes, son:

8.1. Uno de los aspectos más importantes es volver a la normativa original de los multifondos.

Establecer una rentabilidad mínima garantizada, y que las administradoras de fondos de pensiones absorbieran las pérdidas por la ineficiente gestión en el manejo de carteras, y en prever en base a modelos financieros los períodos que los cotizantes debieran cambiarse de multifondo.

8.2. Mantener una comunicación mucho más fluida con los cotizantes.

Informando mensualmente las proyecciones y sugerencias financieras para la administración de los multifondos

8.3. Disminuir los años de mortalidad proyectada

Manteniendo para efecto de los cálculos las proyecciones del INE de la esperanza de vida de los chilenos y no de la Superintendencia

8.4. Indemnizar a los cotizantes por las pérdidas sufridas.

Para todos aquellos pensionados y cotizantes que sufrieron rebajadas en un 13% o más desde el 2008

8.5. Comisiones AFPs

Que correspondan sobre un porcentaje de las ganancias y no a todo evento, y así evitar los cobros excesivos.

8.6. Prohibir la compra de acciones en las empresas de grupos económicos y comprar bonos

Las administradores de AFP tienen inversiones en empresas muy importantes, lo que favorece la concentración del poder en pequeños grupos y estimula la injusta distribución del ingreso. Esta opción permite a los dueños de esas empresas tener socios confiables, que no emigrarán en una situación de baja transitoria, como ocurre habitualmente en las actividades comerciales. Es cierto que la emisión de Bonos obliga a reconocer el endeudamiento, situación que no ocurre con la adquisición de acciones, pero debe tenerse en cuenta el daño casi definitivo que podría acontecer si un grupo controlador de AFP decide vender en un momento de crisis pasajera las acciones de una empresa, lo que podría acelerar su desplome y hacer imposible su recuperación. En estos días una de las AFP vendió todas las acciones de La Polar, obligando a los afiliados a hacer la pérdida inmediata, afectando a las otras AFP, demás accionistas y favoreciendo la acción de especuladores.

8.7. Invertir los fondos en Chile.

Hacer obligatoria la inversión de los Fondos en Chile, para desarrollar adecuadamente todas las regiones del país y fortalecer sus vínculos de comunicación, comercio y turismo con los países vecinos. No es una decisión fácil, pero pienso que el interés nacional justifica hacer obligatoria la inversión de los Fondos en Chile. Se valido que las tremendas carencias existentes en infraestructura en nuestro país podrían verse subsanadas utilizando fondos frescos de largo plazo y a tasas muy convenientes.

BIBLIOGRAFIA

Ayala, J. (1992). <i>Fallas del Mercado, Fallas del Estado, Ensayos sobre Economía Política del Estado</i> . 1ra edición. Edición Coordinación de Administración, Finanzas y Difusión.
Berstein S. y C. Cabrita. (2007). "Determinantes de la elección de la AFP en Chile: Nueva evidencia a partir de datos individuales, para el período 1988-2005", <i>Estudios de Economía</i> , Vol. 34; 53-72.
Berstein S. y J. Ruiz. (2005). "Sensibilidad de la demanda con consumidores desinformados: El Caso de las AFP en Chile para el período de 1995-2002", Documento de Trabajo N°4, Superintendencia de Pensiones, Santiago, Chile.
Gurovich, G. (2005). "Análisis del Desempeño de los Multifondos en el Sistema de Pensiones Chileno: Benchmarks por Grupos y por Clases de Activos", Tesis Pontificia Universidad Católica, Santiago Chile.
Ravizza, C. (2012). "Análisis de la competencia en la industria de las AFP en Chile: Enfoque no estructural", Tesis para la obtención del grado de magister, IE-PUC, Santiago, Chile.
Zurita, S., y C. Jara. (1999). "Desempeño Financiero de los Fondos de Pensiones", <i>Estudios Públicos</i> , Vol. 74; 227-254.
Valdés, S. (2005). "Para aumentar la competencia entre las AFP", <i>Estudios Públicos</i> , N° 98; 87-142.
Romero-Meza R., y S. Laengle. (2007). "Una Aplicación de una Medida de Riesgo Coherente para las AFP en Chile", <i>Revista Economía y Administración</i> , No. 154; pp. 49-56.
Pereda, J. (2007). "Estimación de la Frontera Eficiente para las AFP en el Perú y el Impacto de los Límites de Inversión: 1995-2004", Banco Central de Reserva del Perú, DT. N° 2007-009, Serie de Documentos de Trabajo, Working Paper series.
Marinovic, I., y S. Valdés. (2010). "La Demanda de las AFP Chilenas para el período 1993-2002", Documento de Trabajo PUC N° 369, Santiago, Chile.

Anexo

Anexo. Cuadro rentabilidad Multifondos (2005 - 2017)

Multifondos A	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Capital				-38.82%	42.51%	10.44%	-11.68%	6.01%	6.51%	8.55%	3.86%	-1.10%	15.27%
Bansander	11.24%	22.64%	10.07%										
Cuprum	10.77%	21.87%	9.24%	-40.90%	42.54%	12.18%	-10.64%	5.99%	7.13%	9.20%	3.88%	-0.81%	15.67%
Habitat	9.98%	22.09%	10.26%	-39.91%	45.14%	12.40%	-10.66%	6.15%	7.02%	8.81%	4.04%	-0.23%	15.76%
Planvital	9.95%	23.13%	8.43%	-38.99%	44.19%	11.03%	-10.57%	6.84%	7.19%	8.40%	2.86%	-1.62%	14.61%
Provida	11.20%	22.33%	11.23%	-41.32%	43.78%	11.58%	-11.59%	6.01%	6.35%	8.88%	3.51%	-1.59%	15.08%
Santa María		22.41%	8.69%										
Modelo	10.47%						-9.39%	5.47%			3.19%	0.26%	15.07%
Rentabilidad Promedio	10.60%	22.41%	9.65%	-40.28%	43.91%	11.80%	-10.57%	6.09%	6.92%	8.82%	3.50%	-0.80%	15.24%

Multifondos B	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Capital				-29.73%	32.87%	10.35%	-7.95%	4.74%	4.04%	7.99%	2.43%	0.94%	11.69%
Bansander	7.77%	19.09%	7.67%										
Cuprum	7.55%	18.47%	6.91%	-31.03%	33.25%	11.82%	-6.96%	4.74%	4.83%	8.43%	2.73%	1.12%	11.86%
Habitat	7.69%	18.81%	7.90%	-29.29%	34.03%	12.09%	-7.15%	4.93%	4.59%	8.27%	2.90%	1.68%	12.31%
Planvital	6.94%	19.70%	7.83%	-28.83%	32.60%	10.52%	-7.25%	5.61%	4.76%	7.50%	1.95%	-0.03%	10.86%
Provida	6.74%	18.78%	7.16%	-30.54%	33.39%	11.22%	-8.00%	4.96%	3.87%	8.54%	2.10%	0.35%	11.40%
Santa María		19.05%	7.92%										
Modelo	7.35%						-6.23%	4.58%	4.35%	7.52%	2.16%	2.14%	11.83%
Rentabilidad Promedio	7.34%	18.98%	7.57%	-29.92%	33.32%	11.41%	-7.12%	4.96%	4.48%	8.05%	2.37%	1.05%	11.65%

Multifondos C	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Capital				-19.32%	21.86%	8.91%	-4.18%	4.63%	4.32%	8.52%	2.07%	1.63%	7.56%
Bansander	4.77%	15.91%	4.84%										
Cuprum	5.14%	15.43%	5.28%	-19.52%	23.12%	10.27%	-3.72%	4.28%	5.41%	9.37%	2.45%	1.95%	7.41%
Habitat	4.59%	16.05%	5.29%	-17.64%	22.98%	9.78%	-3.07%	4.77%	4.84%	9.01%	2.78%	2.48%	8.04%
Planvital	4.46%	16.02%	5.51%	-17.66%	20.89%	9.27%	-3.55%	5.00%	4.81%	7.48%	1.75%	1.20%	6.81%
Provida	4.28%	15.65%	4.55%	-19.49%	22.48%	8.77%	-4.16%	4.61%	4.37%	9.29%	1.56%	1.01%	7.07%
Santa María		15.77%	5.19%										
Modelo	4.48%						-2.92%	4.98%		7.07%	2.35%	2.76%	7.51%
Rentabilidad Promedio	4.62%	15.81%	5.11%	-18.58%	22.37%	9.52%	-3.48%	4.73%	4.86%	8.44%	2.18%	1.88%	7.37%

Multifondos D	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Capital				-10.38%	15.79%	7.47%	-0.52%	3.68%	5.05%	7.21%	1.94%	2.69%	3.09%
Bansander	3.22%	11.62%	2.82%										
Cuprum	2.72%	11.24%	2.94%	-10.73%	15.87%	7.98%	-0.16%	3.48%	5.93%	8.12%	2.50%	2.82%	2.82%
Habitat	3.30%	12.25%	3.60%	-8.83%	15.58%	7.08%	0.82%	4.05%	5.62%	7.85%	2.40%	3.49%	3.58%
Planvital	2.61%	11.77%	3.43%	-8.88%	13.62%	5.91%	0.23%	3.96%	5.44%	6.72%	1.90%	2.30%	2.45%
Provida	2.59%	10.98%	3.34%	-9.90%	14.86%	6.53%	0.02%	3.89%	5.76%	7.82%	1.54%	1.73%	2.90%
Santa María		11.41%	3.32%										
Modelo	2.70%						0.30%	4.24%	5.67%	5.94%	2.71%	3.76%	3.35%
Rentabilidad Promedio	2.86%	11.55%	3.24%	-9.59%	14.98%	6.88%	0.24%	3.92%	5.68%	7.29%	2.21%	2.82%	3.02%

Multifondos E	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Capital				-0.15%	8.65%	7.34%	4.27%	3.03%	5.04%	6.42%	0.80%	4.23%	1.23%
Bansander	1.50%	8.05%	2.41%										
Cuprum	0.44%	7.83%	1.72%	-2.13%	9.42%	6.83%	3.98%	2.78%	5.82%	6.92%	0.79%	3.95%	0.39%
Habitat	1.04%	7.95%	2.61%	-0.32%	8.34%	7.01%	4.80%	3.57%	4.99%	6.95%	0.85%	4.31%	1.53%
Planvital	0.50%	7.14%	1.28%	-1.16%	6.57%	5.49%	3.68%	2.95%	5.13%	5.74%	0.34%	3.55%	0.70%
Provida	1.19%	6.84%	1.27%	-1.30%	7.32%	5.78%	4.19%	3.19%	5.03%	6.91%	0.26%	2.77%	0.81%
Santa María		6.54%	1.71%										
Modelo	0.70%						4.18%	3.46%	4.78%	4.84%	1.43%	4.43%	1.16%
Rentabilidad Promedio	0.90%	7.39%	1.83%	-1.23%	7.91%	6.28%	4.17%	3.19%	5.15%	6.27%	0.73%	3.80%	0.92%