

ANT.: Denuncia Reservada Rol N°
2441-17 FNE.

MAT.: Minuta de Archivo (I).

Santiago, 17 MAYO 2019

A : FISCAL NACIONAL ECONÓMICO

DE : JEFE DIVISIÓN ANTI-CARTELES

Recomendamos al señor Fiscal archivar la denuncia del Antecedente.
Exponemos las razones a continuación:

I. ANTECEDENTES

1. Con fecha 5 de mayo de 2017, el Superintendente de Pensiones informó a esta Fiscalía de una reunión que sostuvo con ejecutivos del Grupo Principal Chile (controladora de la AFP Cuprum).

2. Según señala el Superintendente, los ejecutivos le informaron de una sanción impuesta en México por la Comisión Federal de Competencia Económica ("COFECE") a cinco Administradoras de Fondos de Retiros ("AFORES") y a diversos ejecutivos de éstas por prácticas monopólicas absolutas¹ en el mercado de servicios de administración de fondos para el retiro de trabajadores a nivel nacional. Entre las compañías sancionadas se encontraba una filial mexicana de la sociedad matriz de AFP Cuprum.

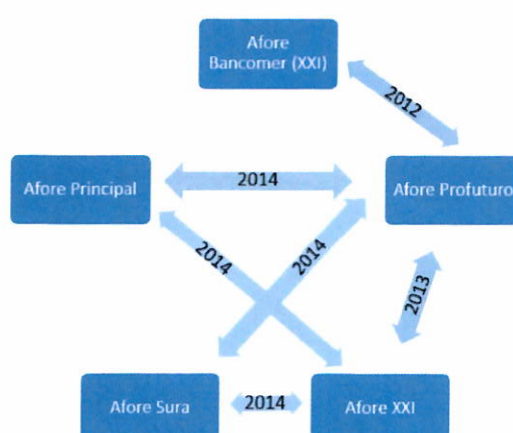
3. De acuerdo a la resolución de fecha 20 de abril de 2017, el Pleno de la COFECE² tuvo por acreditada la responsabilidad de Profuturo GNP Afore, Afore

¹ El artículo 53 de la Ley Federal de competencia económica mexicana define las prácticas monopólicas absolutas como "*los contratos, arreglos o combinaciones entre Agentes Económicos competidores entre sí*" cuyo objeto o efecto es fijar, elevar, concertar o manipular el precio de venta o compra de bienes o servicios, establecer la obligación de no producir, entre otras conductas.

² Texto completo de la resolución se encuentra disponible en: <http://189.206.114.205:8080/cfcresoluciones/docs/Asuntos%20Juridicos/V220/0/3805468.pdf>.

Sura, Afore XXI Banorte y Principal Afore, así como de 11 ejecutivos, en la celebración de múltiples acuerdos bilaterales para reducir los traspasos de afiliados entre AFORES. La investigación tuvo su origen en la delación de ejecutivos involucrados en la conducta.

4. De acuerdo con la mentada resolución, entre 2012 y 2014, las AFORES celebraron una serie de acuerdos bilaterales para limitar los traspasos de afiliados entre ellas, los que se estructuraron de la siguiente manera:



5. Dos de las AFORES sancionadas en México comparten su sociedad matriz con Administradoras de Fondos de Pensiones chilenas: AFP Cuprum y AFORE Principal son controladas indirectamente por Principal Financial Group; y AFP Capital y AFORE Sura están relacionadas al Grupo de Inversiones Suramericana, también conocido como “Grupo Sura”. Por lo anterior, este Servicio realizó una serie de diligencias para identificar una eventual extensión del acuerdo sancionado en México al mercado chileno, limitando los traspasos de afiliados entre AFPs.

II. ANÁLISIS DEL MERCADO

6. El Sistema de Pensiones chileno está regulado principalmente por el Decreto Ley N° 3.500, de 1980, su Reglamento, y el Decreto con Fuerza de Ley N° 101, de 1980, del Ministerio de Trabajo y Previsión Social. Además, las entidades reguladas

por estas leyes están sujetas a la normativa, instrucciones y fiscalización de la Superintendencia de Pensiones (“**Superintendencia**”)³.

7. De acuerdo a lo establecido por la regulación sectorial, cada persona afiliada al Sistema de Pensiones posee una cuenta de capitalización individual en una Administradora de Fondos de Pensiones (“**AFP**”). Los aportes a estas cuentas son obligatorios y corresponden a un porcentaje de la remuneración imponible del afiliado.

8. En el sistema de capitalización individual, los trabajadores cotizan mensualmente un 10% de su ingreso imponible, el cual es depositado en su cuenta personal que es administrada por una AFP a cambio de una comisión. Este sistema busca que los trabajadores ahorren durante su vida laboral activa, para usar estos recursos cuando se jubilen. Cada trabajador es dueño de los ahorros que posee en su cuenta, y los montos de ellos están sujetos a la rentabilidad del multifondo en el que están invertidos⁴.

9. El mercado de pensiones tiene características particulares, por lo que en la literatura económica se considera un cuasi-mercado⁵. Esto se debe a la obligatoriedad de las cotizaciones previsionales, que hacen que la demanda total del mercado esté cautiva y se vea un comportamiento inercial por parte de los consumidores.

10. La demanda en el mercado de pensiones se caracteriza por ser muy inelástica, al no responder a cambios en las variables de precio, que en este caso

³ La Superintendencia fue creada por la Ley N° 20.255, de marzo del 2008, como sucesora y continuadora legal de la Superintendencia de Administradora de Fondos de Pensiones, creada por el Decreto Ley N° 3.500, de 1980, que inició sus funciones a contar del 1° de mayo de 1981. La Superintendencia se rige por un estatuto orgánico contenido en el Decreto con Fuerza de Ley N° 101, de 1980, del Ministerio del Trabajo y Previsión Social.

⁴ “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. El Fondo A, tiene una mayor proporción de sus inversiones en renta variable, la que va disminuyendo progresivamente en el Fondo B, Fondo C, Fondo D y Fondo E.” Ver <<http://www.spensiones.cl/portal/orientacion/580/w3-article-2835.html>>.

⁵< <http://www.previsionsocial.gob.cl/sps/download/estudios-previsionales/publicaciones/notas-tecnicas/2-barreras-de-entrada-concentracion-y-competencia-en-el-mercado-de-las-afp.pdf>>

serían las comisiones cobradas, dados los rendimientos de las inversiones de los fondos de la AFP. Esta situación puede explicarse en parte por la desinformación de los afiliados respecto al mercado previsional. De acuerdo a los resultados de la Encuesta de Protección Social⁶ del año 2015, el 74,4% de los encuestados no conoce el porcentaje descontado de su remuneración imponible para su pensión. Además, el 87,3% no conoce la comisión que cobra su AFP por la administración de los fondos de su cuenta de capitalización individual. La alta complejidad de los aspectos financieros del ahorro previsional y el largo horizonte de tiempo en el que se perciben los beneficios también contribuyen a la inercia de la demanda.

11. Por el lado de la oferta, el mercado previsional cuenta con importantes barreras a la entrada, debido a: i) economías de escala, ii) reservas obligatorias de encaje y iii) obligación legal de las AFP de constituirse como entidades de giro único. Esto se ha traducido en una alta concentración de mercado, donde las empresas que participan tienen poder de mercado, dado que los afiliados son reacios a cambiarse de AFP, sin perjuicio que, según se expondrá en los párrafos 24 y siguientes, es posible observar una tendencia al alza en este respecto desde el año 2013 a la fecha.

12. La reforma previsional de 2008 intentó aumentar la competencia en el mercado de pensiones, introduciendo las licitaciones por la cartera de nuevos afiliados, con el objetivo de sensibilizar a la población respecto a los precios (comisiones) y además ayudar a que una potencial empresa entrante al mercado pueda alcanzar la escala mínima eficiente de producción sin incurrir en elevadísimos costos comerciales⁷.

13. A diciembre de 2017, el mercado de pensiones contaba con 10,4 millones de afiliados y 1,2 millones de pensionados. El valor de los fondos administrados en el

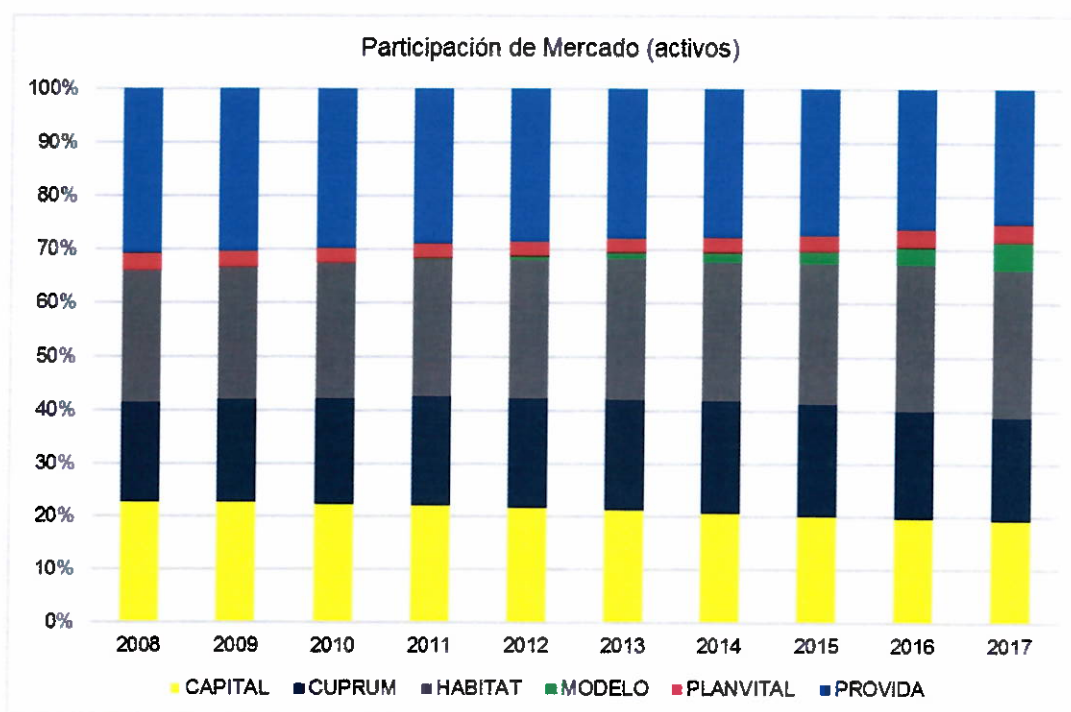
⁶ < <http://www.previsionsocial.gob.cl/sps/biblioteca/encuesta-de-proteccion-social/> >

⁷ “Se establece una licitación cada dos años de la cartera de nuevos afiliados y las AFP existentes y potenciales entrantes compiten a través de este mecanismo. Los trabajadores que ingresen al mercado laboral durante 24 meses se incorporarán a la AFP que se adjudique la licitación. Las AFP deben cobrar la misma comisión a todos sus afiliados, por lo que, si una AFP existente se adjudica la licitación con una menor comisión, deberá aplicarla al resto de los afiliados. Los nuevos afiliados deben permanecer en la AFP adjudicataria durante un período que la Ley establece no podrá superar los dos años.” <https://www.spensiones.cl/portal/informes/581/articles-8563_pdf.pdf>.

sistema alcanzó los US\$210.512 MM, lo cual es equivalente a 76 % del Producto Interno Bruto de Chile. La distribución de los fondos administrados por cada actor del mercado alcanza 27,4% en el caso de Habitat; 25,2% correspondiente a Provida; 19,6% a Cuprum; 19,3% a Capital; 5,1% a Modelo; y 3,4% a Planvital⁸.

14. Al observar los datos históricos del sistema de pensiones chileno, en el Gráfico N°1 se ve claramente que las participaciones de mercado han sido muy estables desde el 2009. Durante este período entró un nuevo competidor (AFP Modelo), quien ha logrado obtener una participación de 5,1% a diciembre de 2017, mientras que las participaciones de las demás apenas han variado. Esto se condice con la inercia mencionada anteriormente que caracteriza la demanda en el mercado de pensiones⁹.

Gráfico N°1

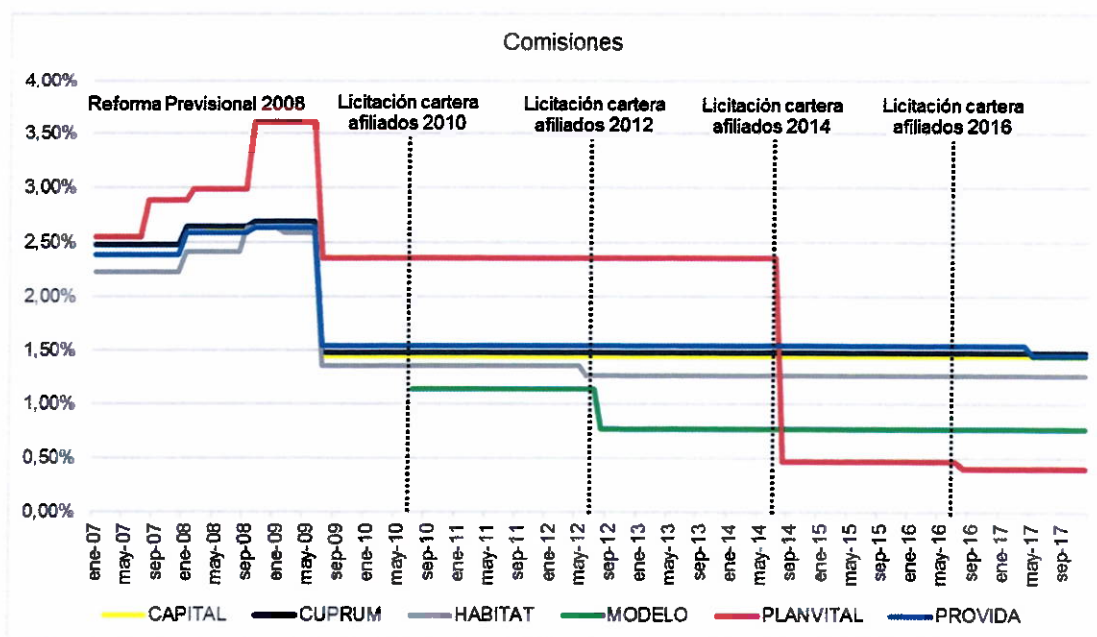


⁸ http://www.spensiones.cl/portal/informes/581/articles-12907_recurso_1.pdf

⁹ El año 2019, un nuevo actor del mercado, la Administradora de Fondos de Pensiones UNO S.A., se adjudicó la licitación pública de cartera de nuevos afiliados, por lo que a partir del 1 de octubre del presente año quienes ingresen por primera vez como afiliados al sistema de pensiones tendrán que incorporarse obligatoriamente a dicha Administradora. Sin embargo, en este informe se analizan las participaciones de mercado en el periodo en que se habría extendido la conducta sancionada en México.

15. Respecto a las comisiones cobradas por las AFP por la administración de los fondos, en el 2008 se eliminó el componente fijo de la comisión, y ahora sólo se cobra una comisión porcentual sobre el sueldo imponible del afiliado. Esto hizo más simple la comparación entre lo cobrado por cada AFP. En el Gráfico N°2 se observa que luego de la reforma previsional de 2008, las comisiones cobradas por todas las AFP bajaron de manera importante debido a que la provisión del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia fue separado de las funciones de las AFP, disminuyendo sustancialmente sus costos¹⁰. Luego, para cada licitación de cartera que se ha realizado (2010, 2012, 2014 y 2016), alguna de las AFP bajó su comisión, con el fin de adjudicársela.

Gráfico N°2



16. En cuanto a la evolución de los rendimientos de las AFP, se observa que en general tienen una alta correlación. Para el caso del Fondo A, en los Gráficos N°3 y N°4 se observa que existe menos dispersión entre los resultados de cada AFP al compararlo con la rentabilidad de los Fondos E, lo que sugeriría que el comportamiento de manada es más fuerte en activos más riesgosos¹¹. Esto es consistente con la regulación que existe en el mercado de administradoras de

¹⁰ http://www.spensiones.cl/portal/informes/581/articles-7992_.pdf

¹¹ Claudio Raddatz, Sergio Schmukler, 2013. "Deconstructing Herding: Evidence from Pension Fund Investment Behavior," Journal of Financial Services Research, Springer, Western Finance Association, vol. 43(1), pág. 99-126, Febrero.

fondos, el cual genera fuertes incentivos a que los rendimientos de cada administradora no se alejen de los rendimientos de la industria en su totalidad, por la sanción que ello podría significar¹².

Gráfico N°3

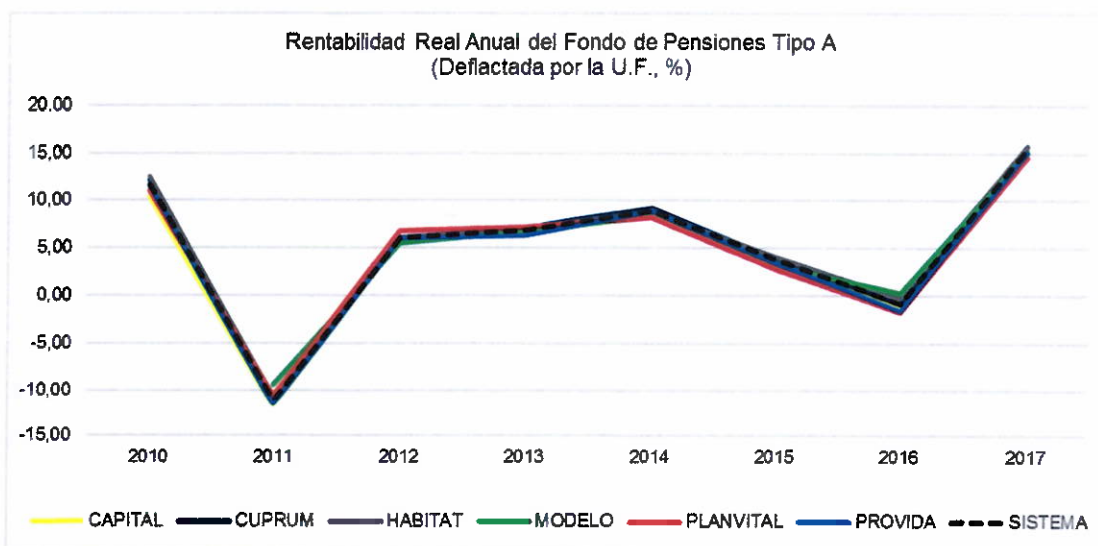
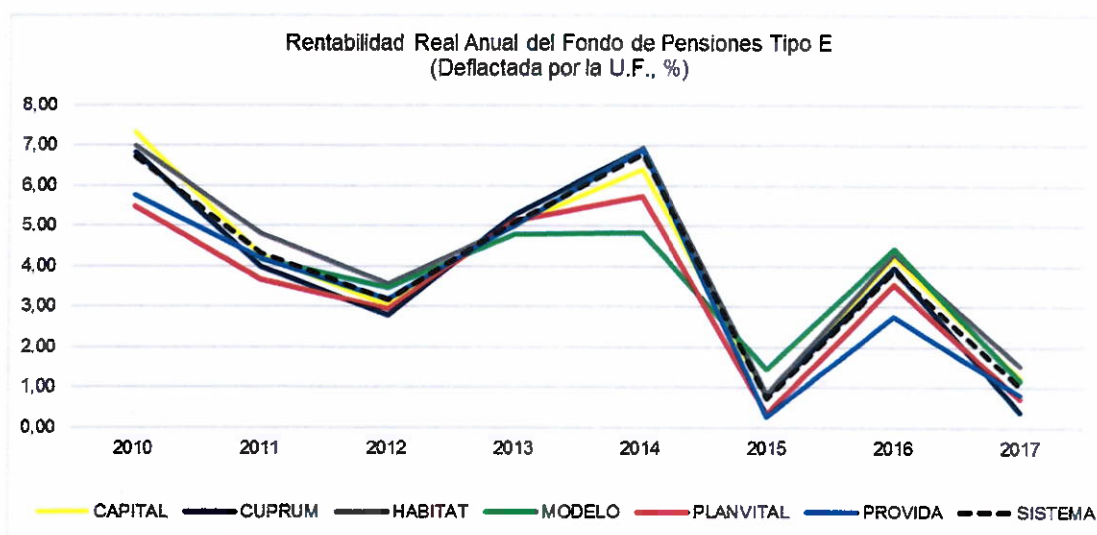


Gráfico N°4



¹² Ver < https://www.spensiones.cl/portal/regulacion/582/articles-8473_recurso_1.pdf>

III. ANÁLISIS DE LA CONDUCTA

17. Con el objeto de esclarecer los hechos materia de la Denuncia y verificar su admisibilidad, esta División llevó a cabo una serie de diligencias, entre ellas, se tomó contacto con funcionarios y directivos de COFECE, se citó a prestar declaración a los gerentes generales y gerentes comerciales de distintas AFP, se solicitó antecedentes a la Superintendencia de Pensiones, y se realizó la revisión y análisis de la información pública disponible y de la legislación aplicable al mercado en cuestión, entre otras.

18. Luego de un análisis de las conductas sancionadas en México, observamos que a pesar que los sistemas de pensiones en los dos países cuentan con características similares, hay diversos aspectos en los que el sistema de pensiones chileno difiere del mexicano.

19. Por una parte, en cuanto a la afiliación, existe libertad de elección en ambos países. En el caso de México, si un trabajador no elige, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (“CONSAR”) le asignará una de las AFORES que tenga mejor rendimiento neto. En Chile, en cambio, los trabajadores dependientes, independientes y afiliados voluntarios que se afilien al sistema de capitalización individual por primera vez, deberán incorporarse por 24 meses a la AFP ganadora de la última licitación de cuentas (cuya comisión es la más baja del mercado).

20. En cuanto a las comisiones cobradas por las administradoras de fondos, en México la CONSAR tiene la facultad de aprobar las comisiones que cada AFORE tiene contemplado cobrar para el año venidero, a diferencia del caso chileno, donde las AFP fijan libremente el nivel de las comisiones, dentro de la estructura establecida en la Ley.

21. En relación con la regulación de traspasos de cuentas de capitalización individual obligatoria, que es lo que motiva este análisis, nuestro sistema tiene como uno de sus pilares la libre elección, lo que se traduce en que los trabajadores, por regla general, son libres para elegir la AFP a la cual se afilian, pudiendo cambiarse

de una administradora de fondos a otra en cuanto lo estimen conveniente¹³. El cambio de AFP puede ser solicitado mediante la suscripción de un formulario llamado “Orden de Traspaso Irrevocable” en la agencia de la AFP nueva o con la intermediación de un agente de la misma o de forma directa en su página web.

22. Adicionalmente, junto con la Orden de Traspaso Irrevocable debe suscribirse un documento informativo sobre el costo de administración de la AFP y una declaración jurada sobre prohibición de compensación económica y adjuntarse una fotocopia de la cédula nacional de identidad¹⁴. La afiliación en la nueva administradora se produce el primer día del mes siguiente a la fecha de suscripción de la Orden de Traspaso.

23. En el caso mexicano, en cambio, los traspasos enfrentan mayores restricciones. Si bien cada trabajador asegurado tiene derecho a elegir su AFORE o a solicitar a su AFORE que se traspase su cuenta a otra administradora, debe haber transcurrido al menos un año desde su registro o de su último traspaso.

24. Nuestro país ha experimentado un constante aumento de los traspasos de afiliados de una AFP a otra, alcanzando el 5,7% del total de afiliados en el año 2017, comparado con un 3,0% en el 2010. En parte esto podría deberse a las licitaciones de nueva cartera que se introdujeron con la reforma previsional de 2008. La primera de estas licitaciones se llevó a cabo en el 2010, y se han realizado cada dos años desde entonces. Estas licitaciones tienen dos efectos sobre los traspasos de afiliados entre las distintas AFP: por un lado, presionan a la baja las comisiones de algunas de las administradoras, que compiten por ganarse la licitación; y, por otra parte, aumenta la información y sensibilidad de los consumidores al precio¹⁵.

¹³ Una vez transcurridos los dos años durante los cuales los nuevos afiliados deben permanecer en la AFP adjudicataria de la licitación de cartera de nuevos afiliados.

¹⁴ El D.L. N° 3.500, prohíbe a las AFP, a sus directores y a sus dependientes -entre ellos sus agentes de venta- ofrecer u otorgar a los afiliados otras prestaciones o beneficios distintos de los señalados en la ley. Esto no puede hacerse bajo ninguna circunstancia, ni en forma directa o indirecta, ni aún a título gratuito o de cualquier otro modo, de conformidad a lo establecido en el referido decreto ley y en el D.F.L. N°101, de 1980, del Ministerio de Trabajo y Previsión Social.

¹⁵ Ver https://www.spensiones.cl/portal/informes/581/articles-8563_pdf.pdf.

Gráfico N°5

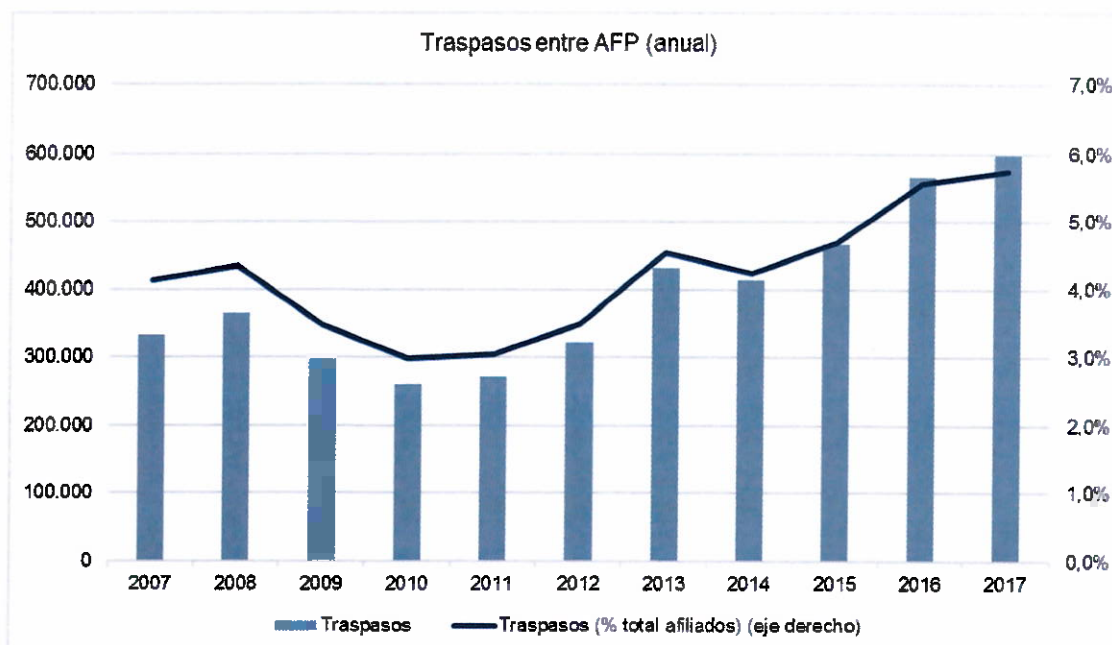
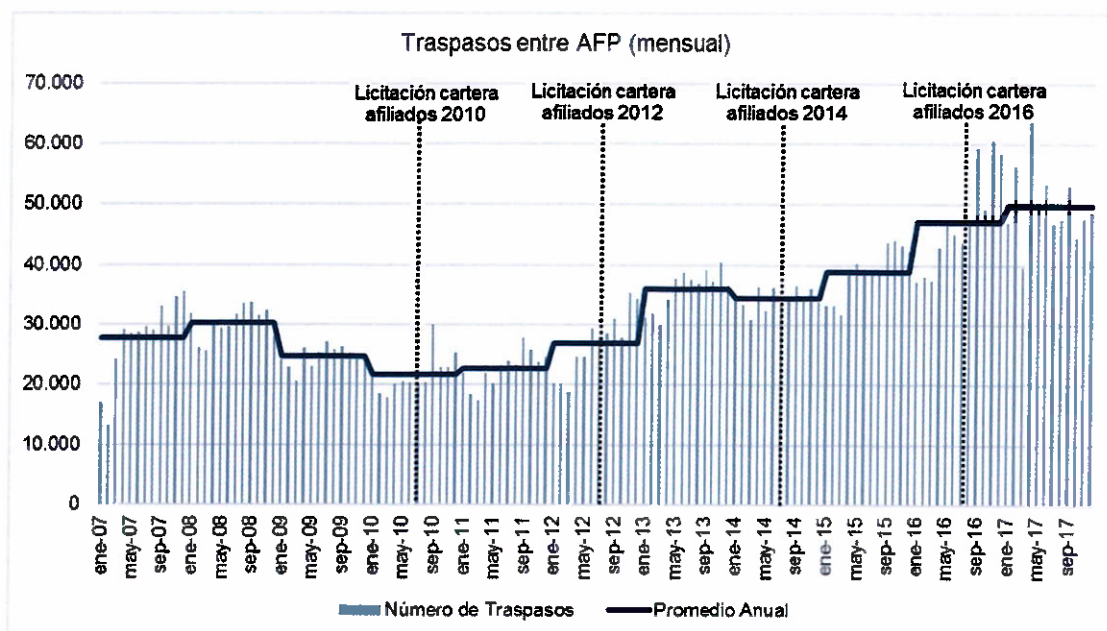
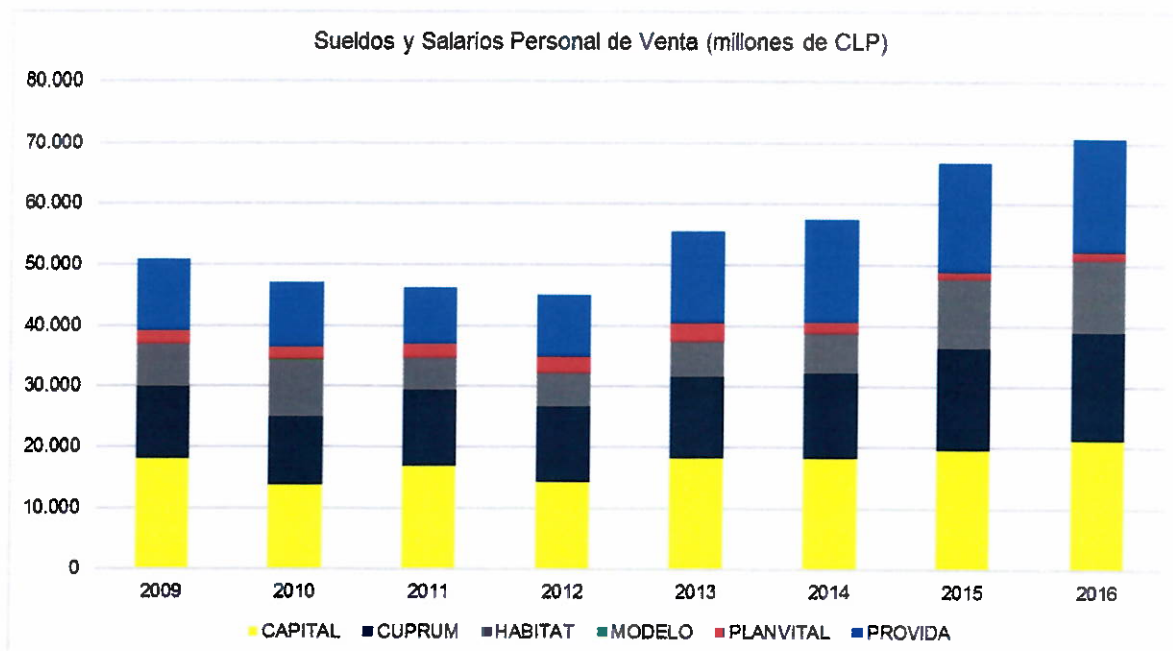


Gráfico N°6



25. Como puede verse en el Gráfico N°7 que, en los últimos 6 años ha habido un incremento continuo de los gastos de las administradoras en su personal de venta, lo que habría contribuido al incremento en el número de trasposos durante el mismo período. Esto se explicaría por los mayores esfuerzos por atraer nuevos afiliados y no perder los afiliados a las AFP que cobran menores comisiones.

Gráfico N°7



IV. CONCLUSIONES

26. De los antecedentes recopilados, se observa que las características del mercado de pensiones favorecerían la alta concentración y estabilidad de las participaciones de mercado.

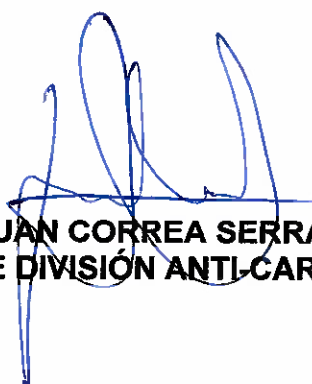
27. A pesar de esto, en los últimos 10 años, desde que entró en vigencia la licitación por cartera de nuevos afiliados, el número de traspasos ha mantenido una tendencia al alza. Lo anterior resta plausibilidad a que se haya verificado en Chile lo acontecido en el mercado mexicano, en el que fueron acreditados una serie de acuerdos destinados a reducir los traspasos de afiliados.

28. A diferencia del mercado mexicano de pensiones, en el mercado de AFP no existen restricciones a la frecuencia de traspasos permitidos. Los afiliados tienen libertad de cambiarse entre administradoras cuando les parezca conveniente. Cabe notar, además, que las comisiones no son reguladas en el mercado chileno de pensiones, por lo que serían una de las principales variables de competencia en el mercado, al tratarse del precio del servicio de administración de pensiones.

29. Finalmente, no se han observado indicios de existencia de un sistema de regulación de traspasos entre las administradoras.

30. En atención a los antecedentes expuestos, propongo al señor Fiscal, salvo su mejor parecer, archivar este expediente por no existir antecedentes que den cuenta de eventuales acuerdos para disminuir el número de traspasos u otras variables de competencia en el mercado de administración de fondos de pensiones que justifiquen la instrucción de una investigación.

Saluda atentamente a usted,



**JUAN CORREA SERRANO
JEFE DIVISIÓN ANTI-CARTELES**