



### Recuadro 6 ESQUEMA DE COMISIÓN POR SALDO PARA LAS AFP

En junio pasado, en el Sistema Privado de Pensiones peruano, se planteó la posibilidad de modificar el esquema de las comisiones por administración que cobran las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP), desde uno basado en un porcentaje del sueldo mensual del afiliado (*Percent of the Individual's Income-POI*) a otro basado en un porcentaje de la Cuenta Individual de Capitalización (CIC) del afiliado (*Assets Under Management-AUM*).

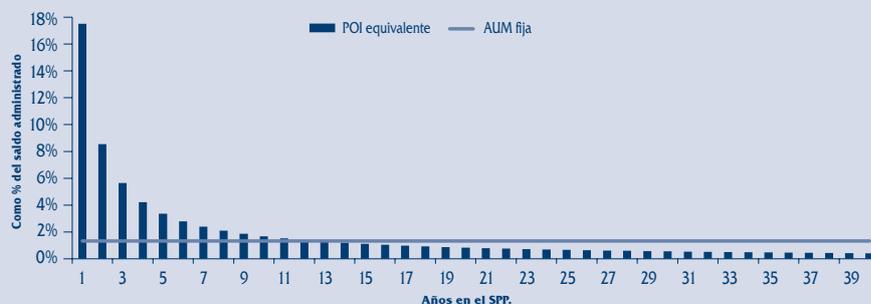
En el esquema actual POI, el afiliado paga en el mes  $t$  el servicio de administración del aporte previsional (10% del sueldo mensual), que realizará la AFP desde el mes  $t+1$  hasta la jubilación del afiliado; es decir, el afiliado prepaga el servicio brindado por la AFP por la custodia e inversión de sus ahorros previsionales.

#### Comparación entre esquemas POI y AUM

En muchos países de la región latinoamericana, se eligió el esquema de POI debido a que permite recuperar más rápidamente la inversión inicial de las AFP, ya que en un esquema de AUM, los ingresos de las AFP dependerían del crecimiento del fondo de pensiones.

De acuerdo con diversos estudios del Banco Mundial<sup>64</sup>, una debilidad del esquema de POI es que no se diferencia entre los años laborables restantes a la jubilación de cada afiliado. Así, a un afiliado con 60 años se le cobra la misma comisión por los futuros servicios de administración (5 años para jubilarse) que a otro de 40 años (25 años para jubilarse). Con ello, el esquema de POI registraría un subsidio de parte de los afiliados de mayor edad (próximos a jubilarse) hacia los afiliados más jóvenes.

Gráfico 1:  
COMISIÓN POI VS AUM



Supuestos: Aporte previsional = 10% del sueldo. Tasa de rentabilidad real del fondo de pensiones = 5%. Comisión POI = 1,75% (% del sueldo). Comisión AUM = 1,4% (% de CIC).

Por otro lado, el esquema de AUM permitiría alinear los intereses del afiliado (maximizar su pensión de jubilación) con los de la AFP (maximizar sus ingresos por comisiones), ya que a

64 *Peru's Private Pension System. World Bank, 2003.*

mayor crecimiento de la CIC del individuo -debido a aportes o rentabilidad del fondo- mayores comisiones registrará la AFP. Sin embargo, se debe considerar que bajo el esquema de AUM, el cobro por comisiones reducirá la CIC del afiliado y, por ende, su pensión de jubilación.

Si la tasa cobrada se mantiene fija a lo largo de todo el periodo de análisis, el esquema de AUM, actualmente un referente del cobro de comisiones (*fees*) en la industria de administración de activos a nivel mundial, tendrá en sus primeros años un menor costo para un nuevo afiliado, respecto al esquema de POI (ver Gráfico 1), debido a la reducida CIC inicial. No obstante ello, mientras la CIC se incrementa en el tiempo (por nuevos aportes y por la rentabilidad obtenida del fondo de pensiones), ambos esquemas de cobro de comisiones registrarán el mismo nivel (como porcentaje de la CIC) y posteriormente, el esquema de AUM se volverá más oneroso para el afiliado. Por ejemplo, si la comisión AUM fuera 1,4% ambos esquemas registrarán el mismo nivel luego de 12 años de afiliación.

El número de años necesario para que ambos esquemas de cobro de comisiones registren el mismo nivel dependerá fundamentalmente de la rentabilidad del Fondo de Pensiones. Así, a un mayor rendimiento del fondo, el esquema de AUM presentará un nivel más elevado por un mayor número de años.

#### **Transición de un esquema de POI a uno AUM**

Uno de los principios que se deben considerar para modificar el esquema de comisiones actualmente vigente es el de Neutralidad, es decir el cobro de comisiones bajo un esquema u otro no debe perjudicar económicamente el gasto de comisiones de los afiliados.

Para ello, se debe recordar que los afiliados actuales han prepagado las comisiones de administración, por lo que se debe establecer algún mecanismo para no cobrarles doblemente comisiones puesto que en el esquema de AUM se requerirá que paguen una comisión sobre el valor total de su CIC, incluyendo aquellos aportes previsionales para los que previamente habían pagado una comisión.

Asimismo, la comisión del esquema de AUM deberá reducirse periódicamente en función a variables como el número de años faltantes para la jubilación del afiliado y la tasa de crecimiento de la CIC (en función de sus aportes principalmente).

#### **Experiencias en la región: el caso de México**

La implementación del sistema de comisiones AUM fue impuesta en México en el año 2008 y de manera obligatoria para todos los afiliados.

Una vez al año, las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE) deben enviar sus propuestas de comisiones al ente regulador (CONSAR), y de no ser aprobadas, se les exige cobrar una comisión de AUM equivalente al promedio del mercado.

Desde marzo de 2008 a la fecha, las comisiones promedio en el sistema mexicano de pensiones se han reducido en 24% (desde 1,94% hasta 1,48%). Según estimados de la CONSAR, en el año 2013, se alcanzaría una comisión de AUM de 1%.





Otro factor que caracteriza el sistema previsional mexicano es la reducida elección de AFORES por parte de los nuevos afiliados (más de la tercera parte de éstos), por lo que la CONSAR asigna a dichos afiliados a la AFORE que haya registrado la mayor rentabilidad neta de comisiones en el último año.

Dada la reducida diferenciación en las rentabilidades de las AFORE (alta concentración en activos del Gobierno, aproximadamente 60% del fondo de pensiones), el criterio principal de la CONSAR para asignar a los nuevos afiliados termina siendo el menor nivel de comisiones AUM. Por lo que las AFORES tienen el incentivo a reducir cada año su comisión para recibir a un mayor número de afiliados.

Cabe mencionar que cada afiliado asignado por la CONSAR debe permanecer por lo menos 12 meses en la AFORE elegida, lo que le permite a dicha entidad tener un periodo cierto y conocido para administrar las cuentas de ahorro previsional de sus afiliados.