



R E V I S T A GESTIÓN Y TENDENCIAS

VOLUMEN 2

Número 1 Enero 2017

¿RÉGIMEN DE RENTA ATRIBUIDA O SEMI INTEGRADO?: MAYOR COMPLEJIDAD Y MENOR EQUIDAD

René González Madrid

Profesor de Contabilidad y Auditoría
Universidad Alberto Hurtado

Fernando López Gutiérrez

Profesor de Finanzas
Universidad Alberto Hurtado

REFLEXIONES ACERCA DEL SISTEMA DE PENSIONES

Andrés Suárez

Profesor de Ética Empresarial
Universidad Alberto Hurtado

FONDOS DE PENSIONES Y CRITERIOS ÉTICOS DE INVERSIÓN

Juan Ignacio Latorre

Director Centro de Ética y Reflexión Social
Fernando Vives SJ.
Universidad Alberto Hurtado



UNIVERSIDAD
ALBERTO HURTADO

GESTIÓN Y TENDENCIAS ES UNA REVISTA DEL DEPARTAMENTO DE GESTIÓN Y NEGOCIOS DE LA FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS DE LA UNIVERSIDAD ALBERTO HURTADO / EDITOR: FERNANDO LOPEZ.

ISSN: 0719-6768

DOI: [HTTP://DX.DOI.ORG/10.11565/GESTEN.V211](http://dx.doi.org/10.11565/GESTEN.V211)

¿Régimen de renta atribuida o semi integrado?: Mayor complejidad y menor equidad

René González Madrid*, Magister en Planificación y Gestión Tributaria, Universidad de Santiago de Chile

Profesor de Contabilidad y Auditoría, Universidad Alberto Hurtado

Fernando López Gutiérrez**, Ph.D. en Finanzas, Washington University in St. Louis

Profesor de Finanzas, Universidad Alberto Hurtado

La reforma tributaria de 2014 fue una de las principales iniciativas impulsadas por el Gobierno de la presidenta Michelle Bachelet. Los objetivos de esta medida eran aumentar la recaudación tributaria, avanzar en equidad tributaria mejorando la distribución del ingreso, introducir incentivos de ahorro e inversión, así como impulsar medidas para disminuir la evasión y elusión. Entre los principales elementos de esta reforma se encuentra la posibilidad de optar por dos regímenes de declaración de renta que entraron en vigencia a partir del 1 de enero de 2017: régimen de renta atribuida y régimen semi integrado. Este artículo analiza el aumento en la complejidad asociada a este nuevo esquema tributario y las dificultades que conlleva esta elección para pequeños y medianos empresarios. Se propone un periodo de marcha blanca y el desarrollo de herramientas que faciliten la comprensión de las implicancias económicas asociadas a la elección de régimen tributario para los contribuyentes.

RESUMEN

Impuesto a la renta pre-reforma

Las personas que son dueñas o tienen participación en la propiedad de empresas que generan ganancias, tienen la obligación de pagar impuestos a través de sus empresas y como personas naturales. Los impuestos que pagan las empresas se denominan de "Primera Categoría" y los impuestos que

pagan las personas se denominan "Impuestos Personales" o "Finales". Hasta el 31 de diciembre de 2016, las empresas que debían declarar "rentas efectivas" (nombre técnico que reciben las utilidades para efectos tributarios), lo hacían en un régimen único en el cual todas las empresas pagaban una tasa igual a 24%. Por su parte, los dueños de es-

tas empresas debían pagar impuestos personales por las utilidades que retiraban de sus empresas, descontando el 100% de los impuestos pagados por la empresa como crédito contra los impuestos finales. En otras palabras, los contribuyentes propietarios no pagaban impuestos por las utilidades que no retiraban de sus empresas.

Los autores agradecen los valiosos comentarios de los profesores Gustavo Marambio y Nelson Espinoza. Las opiniones y comentarios presentados en este artículo son de exclusiva responsabilidad de los autores.

*Email de contacto: rgonzalez@uahurtado.cl

** Email de contacto: felopez@uahurtado.cl



Regímenes post reforma: Renta atribuida y semi integrado

A contar del 1° de enero de 2017, la Ley sobre Impuesto a la Renta establece dos nuevos regímenes generales de tributación: el régimen de “renta atribuida” y el régimen de imputación parcial de créditos o sistema “semi integrado”. En el primer régimen, las empresas pagarán una tasa de impuesto de 25% sobre sus rentas efectivas. Por su parte, sus propietarios pagarán impuestos personales por las utilidades atribuidas desde su organización, hagan o no retiro de dichas utilidades. Bajo este régimen, los propietarios pueden utilizar el 100% del impuesto pagado por la empresa (Primera Categoría) como crédito contra sus impuestos personales. En el régimen semi integrado, las empresas estarán afectas a una tasa de impuesto de 25,5% por las rentas obtenidas en

2017 y 27% por aquellas obtenidas a partir de 2018. En este caso, sus propietarios tributarán en sus impuestos personales por las utilidades retiradas y no por las utilidades efectivamente generadas por la empresa. Sin embargo, sólo podrán utilizar un 65% de los

impuestos pagados por la empresa como crédito contra sus impuestos personales. El Cuadro 1 presenta una comparación de las principales características del régimen anterior a la reforma y los nuevos regímenes vigentes con la reforma.

Cuadro 1
Comparación de regímenes tributarios

	Régimen Vigente a 2016	Régimen de Renta Atribuida	Régimen Semi integrado
Tasa impuesto pagado por la empresa	24%	25%	25,5% en 2017 y 27% desde 2018
Base de cálculo para impuestos personales	Utilidad retirada por los dueños	Utilidad atribuida (utilidades del ejercicio atribuibles a una persona)	Utilidad retirada por los dueños
Crédito (rebaja) de impuestos personales	100%	100%	65%
Empresas elegibles	Todas	“Todas excepto Sociedades Anónimas y Sociedades de Personas con socios que sean Personas Jurídicas”	Todas

Fuente: Elaboración propia con datos de SII y Ministerio de Hacienda.

Los empresarios individuales

Las empresas individuales de responsabilidad limitada (EIRL), las agencias de empresas extranjeras, las comunidades, las sociedades de personas y Sociedades por acciones (SpA) – estas últimas constituidas exclusivamente por personas naturales con domicilio o residencia en el país y/o contribuyentes sin domicilio ni residencia en Chile – tenían la opción de elegir el régimen de tributación general de sus rentas hasta el 31 de diciembre de 2016. El resto de los contribuyentes – entre ellas las sociedades anónimas abiertas y cerradas – tributarán por defecto en el sistema semi integrado. Adicionalmente, aquellos que teniendo la opción de elegir no la llevaron a cabo, la Ley les asigna un régimen por defecto. Empresarios individuales, EIRL, comunidades y las mencionadas sociedades de personas

se les asigna el régimen de renta atribuida. A las SpA y agencias se les asigna el sistema semi integrado. La permanencia en el régimen optado o definido por Ley, será de al menos cinco años antes de poder elegir otra opción. De esta manera, si un contribuyente escoge la opción errada o por defecto se le asigna la opción menos conveniente, podrá tener gravosas consecuencias en la tributación de sus rentas. **Implicancias económicas asociadas a la elección del régimen tributario** Dependiendo del nivel de renta y el porcentaje de utilidades retiradas por los dueños, la elección del régimen tributario puede tener consecuencias económicas significativas para los contribuyentes. A modo de ejemplo, la Tabla 1 presenta una simulación de la carga tributaria del dueño de una

empresa que obtiene una renta líquida imponible (utilidades) de \$100 millones y retira distintos porcentajes de estas utilidades. Se aprecia que cuando al dueño se le atribuye el 100% de las utilidades (Caso 1), la empresa paga impuestos de primera categoría por \$25 millones y el dueño recibe una devolución de \$1,5 millones en sus impuestos personales. Con todo, el contribuyente paga impuestos por \$23,5 millones. Por su parte, con el régimen semi integrado, con retiro del 100% de las utilidades, la empresa paga impuestos de primera categoría por \$27 millones y el dueño paga impuestos personales por \$5,9 millones, con lo cual el contribuyente paga un total de \$32,9 millones. En este caso, el régimen de renta atribuida produce un ahorro tributario de \$9,5 millones, cifra equivalente a 9,5% de la renta generada por la empresa.

Tabla 1

Comparación de carga tributaria según tasa de retiro de utilidades

	Atribuido	Semi Integrado	Atribuido	Semi Integrado
Renta líquida imponible (M\$)	100,000		100,000	
Tasa de retiro de utilidades (%)	100%		50%	
Tasa de Impuesto de Primera Categoría	25%	27%	25%	27%
Impuesto empresa o 1ª Categoría (M\$)	25,000	27,000	25,000	27,000
Base tributaria impuestos personales o finales	100,000	100,000	100,000	50,000
Impuesto personal según tabla impuesto global complementario	23,455	23,455	23,455	5,598
Crédito por impuesto de primera categoría	25,000	17,550	25,000	17,550
Impuesto personal o final (M\$)	-1,545	5,905	-1,545	-11,952
Carga tributaria total (1ª categoría + personales, M\$)	23,455	32,905	23,455	15,048
Régimen más conveniente	Atribuido		Semi Integrado	
Ahorro 1º año (M\$)	9,450		8,407	

Sin embargo, si el mismo contribuyente retira solo un 50% de sus utilidades (Caso 2), la situación se revierte y el régimen semi integrado le permitirá ahorrar \$8,4 millones en relación a lo que pagaría con el régimen de renta atribuida durante el periodo¹.

En general, el régimen de renta atribuida es conveniente para contribuyentes que retiran la totalidad de las ganancias anuales porque la tasa impositiva es menor y obtienen un mayor crédito asociado a sus impuestos personales que con el régimen semi integrado (100% versus 65%).

Este régimen también le conviene a empresas que perciben un bajo nivel de renta. Por su parte, el régimen semi integrado es conveniente para empresas que tienen proyectado reinvertir sus utilidades en proyectos de largo plazo. En efecto, el menor pago de impuestos aumenta la disponibilidad de recursos para invertir y reduce el costo de financiamiento asociado a fuentes externas.

Limitaciones asociadas a los regímenes de renta atribuida y semi integrado

Un sistema tributario debería ser simple, flexible para adaptarse a cambios que experimente la economía y generar recursos suficientes para el financiamiento de las obligaciones fiscales. En este contexto, la opción de escoger entre regímenes tributarios aumenta la complejidad de un sistema que ya era considerado complejo. En efecto, la parte de la reforma referente a la elección de regímenes tributarios tiene aproximadamente 16 páginas y la circular elaborada por el Servicio de Impuestos Internos (SII) para orientar su interpretación tiene 209, equivalente a 13 veces el número de páginas de la norma.

Adicionalmente, aunque la elección entre dos regímenes tributarios aumenta la flexibilidad, la obligación de permanecer por cinco años en este la limita. Ya sea por falta de acceso a la

información o un nivel de habilidades financieras insuficiente, los errores de elección los pagarán los contribuyentes con menor capacidad para analizar la conveniencia de los distintos regímenes.

Complejidad y capacidad empresarial para elegir el régimen tributario

Para determinar el régimen tributario más conveniente, los contribuyentes deben proyectar el desempeño financiero, el plan de inversiones y la política de retiro de las ganancias que obtendrá la empresa en un horizonte de cinco años.

Aunque no hay estudios acerca de las habilidades y competencias tributarias de los 1,2 millones de contribuyentes que debían elegir uno de los regímenes disponibles, las estadísticas para la población general sugieren que la formulación y análisis de este problema las sobrepasa enormemente. Por ejemplo, de acuerdo a un estudio de competencias de la población adulta, más de un 80% de la población chilena tiene serias dificultades para aplicar operaciones aritméticas simples y comprender información escrita (Centro de Microdatos, 2013). En la misma línea, un estudio reciente muestra que menos de 20% de la población chilena sabe como calcular una tasa de interés simple y menos de un tercio entiende el impacto de la inflación en el valor del dinero (Ormazabal, Sepúlveda y Silva, 2016). Por último, a pesar de las implicancias de la tasa de interés en el costo de los créditos, 46% de las pequeñas y medianas empresas con ventas anuales superiores a UF800 cotizaron créditos con distintos intermediarios financieros (Arellano & Peralta, 2015).

(1) Cabe señalar que durante los años siguientes, este contribuyente que retira un 50% de sus utilidades podría pagar impuestos por las utilidades no retiradas dependiendo de las ganancias y el porcentaje de estas que retire en el futuro.

Esta cifra aumenta a 60% para el caso de las microempresas.

Los contribuyentes con bajo nivel de conocimiento financiero tienen al menos dos alternativas para apoyar su análisis del régimen tributario.

La primera es contratar una asesoría contable o tributaria, pero no todos los contribuyentes están dispuestos a pagar por estos servicios ya sea por su costo o por falta de interés. La segunda alternativa es utilizar el simulador del Servicio de impuestos Internos². Sin embargo, esta herramienta presenta dos obstáculos a los contribuyentes.

Por una parte, es necesario que este tenga acceso y esté familiarizado con el uso de internet. Por otra, el simulador se enfoca en el cálculo de la carga tributaria de la empresa pero no permite analizar el pago de impuestos personales bajo distintos escenarios de tasa de retiro de utilidades ni tampoco permite simular la carga tributaria asociada a distintos periodos de tiempo.

Independientemente de los factores que dificultan la elección del régimen tributario, lo concreto es que menos

de un 20% de los contribuyentes que podían optar por un régimen ejerció su derecho a elegir. En la medida que el régimen asignado por defecto sea el más conveniente para los contribuyentes, esto no sería un problema. Sin embargo, es difícil creer que más de 80% de contribuyentes está conforme con esta asignación.

Propuesta

A continuación se presenta un conjunto de tres iniciativas que podrían mejorar la implementación de los regímenes tributarios en el contexto de una población con un bajo nivel de habilidades financieras. Primero, permitir a los contribuyentes modificar el régimen tributario seleccionado al 31 de diciembre de 2016. Segundo, durante la declaración de renta del presente año, el Servicio de Impuestos Internos podría informar a los contribuyentes el pago de impuestos que deberían realizar bajo ambos regímenes tributarios, el que eligieron y el que no. Esta información, que se puede entregar de manera escrita o electrónica, ayudará a que los contribuyentes

entiendan las implicancias económicas asociadas a la elección los distintos regímenes para sus impuestos personales. Tercero, proporcionar un simulador de obligaciones tributarias asociadas a los distintos regímenes que sea más versátil y facilite el análisis de los efectos tributarios de distintos escenarios de renta y tasa de retiro de utilidades en un horizonte de cinco años.

Referencias

- Arellano, Pamela y Sandra Peralta (2015) Informe de resultados: análisis de financiamiento en las empresas. Tercera Encuesta Longitudinal de Empresas. Ministerio de Economía.
- Centro de Microdatos (2013) Segundo Estudio de Competencias Básicas de la Población Adulta 2013 y Comparación Chile 1998-2013.
- Ormazabal, F., A. Sepúlveda y N. Silva (2016) Encuesta de medición de capacidades financieras en los países andinos: Chile 2016. Corporación Andina de Fomento y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Chile.

BIENVENIDO A PENSAR.

POSTGRADOS UAH | ADMISIÓN 2017

MAGÍSTER FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

- Administración de Empresas - MBA / opción de obtener el grado de Master of Science in Global Finance, Fordham University
- Economía / doble grado con Georgetown University*
- Economía Aplicada a Políticas Públicas / doble grado con Fordham University*
- Gestión de Personas en Organizaciones / en conjunto con la Facultad de Psicología*



**UNIVERSIDAD
ALBERTO HURTADO**

www.uahurtado.cl
postgrados@uahurtado.cl



UNIVERSIDAD ACREDITADA / 5 AÑOS
Docencia de pregrado | Vinculación
con el medio | Gestión Institucional
Docencia de postgrado | Investigación
Desde diciembre 2014 hasta diciembre 2019

*Acreditación: Ver vigencia, sedes, modalidades y jornadas en www.cnachile.cl

(2) Se puede acceder a través de este vínculo: <https://www4.sii.cl/rentaAtribuidaInternet/asistente.html>

Reflexiones acerca del sistema de pensiones

Andrés Suárez[†]

Profesor de Ética Empresarial, Universidad Alberto Hurtado

El malestar

En 2016 se generalizó un malestar hacia el sistema de AFP que se hizo cada vez más grande y que finalmente tuvo su expresión más visible en masivas marchas públicas convocadas por críticos hacia este sistema. Por un lado, pareciera ocurrir que el actual sistema de pensiones al cual “la ley nos obligó” años atrás más que beneficiarnos nos habría estafado y, por el otro, el que las rentabilidades de las AFP hayan sido por largo tiempo “excesivas” constituiría un acto inmoral para la sociedad pues no redundan en un beneficio para el afiliado.

Se distinguen ciertos puntos críticos en los que el origen del malestar podría estar en la imposibilidad de comprender bien las características del sistema de AFP, entre éstas:

- La forma en que se generan rentas para las empresas y el cobro de los costos para el afiliado
- La (des)información de los afiliados sobre el desempeño de sus fondos y la débil educación financiera de los ciudadanos.
- El verdadero significado de que las utilidades hayan sido “excesivas” durante largos períodos
- La observación de una conducta monopólica permanente en la industria en diferentes períodos de tiempo, como si no hubiese competencia entre las empresas
- La identificación de cuál es la AFP líder
- El dilema moral que plantea saber ya con certeza que viviremos muchos años más: una esperanza de vida de 85 años en promedio para 2050, contra los 71 años que se esperaban al momento de diseñarse el sistema de pensiones, ¿de verdad las AFP nos ven como una persona que vivirá 110 años, según las tablas de mortalidad que elaboran las entidades reguladoras del sistema?

Según cita la Comisión Bravo (2015), ya el programa de gobierno de Michelle Bachelet en 2013 había abordado las expectativas en la calidad de las pensiones: los años de trabajo no se condicen con la baja pensión recibida por los trabajadores. A su vez, éste consignaba “altas tasas de evasión y elusión de las cotizaciones entre los asalariados”, asociadas a variables tales como el sector económico del afiliado, la región geográfica, género y oficio.

A su vez, podríamos preguntarles a los elaboradores del “programa”, ¿es esta baja tasa de reemplazo –monto percibido como pensión versus el monto de los ingresos medios de trabajador– expresión de una alta tasa de ahorro o es simplemente el resultado de que el ciudadano no supo cómo ahorrar lo suficiente?

Por otro lado, el movimiento “No más AFP”, por ejemplo, articula sus críticas en cinco puntos claves: (1) unas pensiones bajas que no se condicen con un “sistema exitoso”, (2) una concentración del capital en pocos empresarios

y familias, (3) lobby político y corrupción, para que las principales empresas de la industria puedan mantener el “monopolio previsional”, (4) falta de competencia del sistema, aludiendo a la establecimiento de un “oligopolio” y, (5) una reforma previsional “fraudulenta” –la de 2008– que concibe “la seguridad social en un negocio lucrativo para las AFP y empresas vinculadas” (sic). ¿Qué tantas razones tendrían estos argumentos? El mero reclamo invocando un sentir ciudadano no es una condición *sine qua non* de contar con los suficientes análisis para calificar a una industria de corrupta ni de situar al lucro como un valor negativo *per se*.

La difícil comprensión

Las AFP comunican a sus afiliados mes a mes el desempeño de los fondos. Así también, de las caídas de estos fondos y aún de la potencial recuperación parcial del valor de la cuota, como ocurrió en 2016. Es difícil para el afiliado comprender correctamente el vaivén de

([†]) Andrés Suárez es investigador del Observatorio Latinoamericano de Finanzas y profesor de Ética Empresarial, Universidad Alberto Hurtado. También es profesor de Ética Pública en Universidad Central y Director en la Fundación Consuma Conciencia. Contacto: jesuarez@uahurtado.cl



sus ahorros para la vejez. Al respecto, Vial y Melguizo (2009), analizando diversos sistemas de fondos de pensiones, expresaban:

“Una crítica común al sistema privado de pensiones basado en cuentas individuales y libre afiliación a la AFP (esto es, basado en la competencia) es que los cargos son muy altos y terminan constándole mucho a los afiliados. Este tema es muy complejo, pues los costos varían dependiendo de la etapa del ciclo de vida de cada afiliado, así como de cuán maduro esté el sistema. Ello es bastante confuso por dos hechos. Primero, las contribuciones a los fondos de pensiones se expresan generalmente como una fracción de los ingresos, donde las comisiones de los mercados financieros se calculan como fracción de los activos bajo administración. Segundo, las comisiones pagan diferentes cosas en diferentes países. En muchos casos (Chile es uno de ellos) esto incluye seguros para la cobertura de sobrevivientes y seguros de discapacidad (aproximadamente la mitad de los cargos en Chile van a cubrir este seguro) (Vial y Melguizo, 2009:17)

Cómo se puede ya intuir, la primera gran barrera es la comprensión del sistema, y nuestra educación e información es un punto débil. La Comisión Bravo (2015), iniciativa gubernamental para el análisis de sistema de pensiones, concluye que “existe un escaso conocimiento de las personas” sobre el sistema, “poco conocimiento sobre cómo se calculan las pensiones y cuál es la tasa de contribución” y “pocos espacios de educación”. Si los espacios son pocos, nuestra educación modesta y también nuestro interés, ¿es nuestra pasividad parte de la fuente de la desinformación?, ¿esta-

mos preparados para evaluar y opinar si no estamos educados sobre cómo funcionan el sistema que administra nuestros fondos para la vejez?

Vial (2013) describe cuál es el fondo de la cuestión: “a nivel de cotizantes de ingresos medios y altos hay problemas de insuficiencia de ahorros para tener tasas de reemplazo elevadas”.

Entre los países de la OCDE la tasa de reemplazo para el trabajador con salario promedio, Chile cuenta con la segunda tasa de reemplazo más baja, con un 38%, siendo la más baja la de México, con un 26% (OCDE, 2016). Es decir, es a tal porcentaje que se reducirían mis ingresos al momento de jubilar. Un gerente de riesgo decía en una conversación, “lo que la gente no entiende es que deben ahorrar más”. Pero, ¿es sólo una cuestión de sentido común? Tal vez no, pues la capacidad de ahorro con un coeficiente de Gini tan desigual en nuestro país deja la posibilidad de ahorrar a segmentos muy específicos de la población local. Ahorrar significa vivir con menos hoy, ¿y estamos dispuestos?, ¿cuántos pueden sacrificar el consumo presente sin dañar cualitativamente su calidad de vida?, ¿cuántos pueden y desean hacer el cálculo apropiado?, ¿desde cuándo las AFP nos acompañan de cerca en el desempeño de nuestros fondos?

Un pasado monopolístico con utilidades extranormales

Diversos estudios del análisis del desempeño de la industria (Valdés y Marinovic, 2005; Ravizza, 2012; López, 2016) revela utilidades extra normales, y este punto es uno de los que más exagera a la opinión pública: ¿por qué si las empresas ganan tanto es

que las pensiones serían tan bajas? Esta característica de utilidad extra normal es más propia a la de un monopolio natural sin regulación con economías de escala decrecientes y altas barreras a la entrada, y menos a la de un mercado potencialmente competitivo donde participan varias empresas. Pero claro, una cuestión es el desempeño de la industria y, otro, el de los fondos ahorrados por el afiliado. Si la utilidad extranormal no es ilegal, ¿deben los afiliados tolerarlas?, ¿no nos queda otra?

Hoy existen seis AFP y desde 1981 se pueden contabilizar 34. Según la información que nos proporciona la Superintendencia de Pensiones (Noviembre de 2016) el valor de los fondos de pensiones para 2015 está concentrado en cuatro AFP, a saber, Provida (27%), Hábitat (26%), Cuprum (21%) y Capital (20%). La participación de las dos AFP restantes es modesta, siendo de un 3% para Planvital y de un 2% para Modelo. Por otro lado, estas AFP más pequeñas son las que menos comisión cobran a sus afiliados. ¿Es que el ciudadano está tan desinformado y tan pasivo que como actor económico que su falta de información (o educación) no promovido la competencia cambiándose hacia aquellas AFP que menos comisión le cobran según sus tramos de ingreso?

A nivel agregado, nuestros fondos se invierten principalmente en el extranjero en Cuotas de Fondos Mutuos y Acciones y en Instrumentos de Deuda, por un lado, y en Bonos de la Tesorería General de la República. El mayor porcentaje de nuestros fondos se invierten en el sector extranjero (44%)¹ y el Sector Estatal (23%)².

Le siguen el sector financiero (18%) y el sector empresas (15%)³. (Superintendencia de Pensiones, 2016). ¿Puede el ciudadano comprender y verificar que una AFP le informe, de acuerdo a

(1) El sector extranjero está conformado por Cuotas de Fondos Mutuos y Acciones, Inversión indirecta en el extranjero, Instrumentos de Deuda y Forwards. Este sector, en diciembre de 2015, está representado en un 33% por Cuotas de Fondos Mutuos y Acciones y en 11% por Instrumentos de deuda.

(2) El sector estatal está conformado por instrumentos del Banco Central de Chile, de la Tesorería General de la República, Bonos de Reconocimiento e instrumentos del MINVIU, en donde sobresalen los de la Tesorería, con un 17% (diciembre de 2015). El sector financiero está conformado por Letras Hipotecarias, Depósitos a Plazo, Bonos de Instituciones Financieras, acciones de Instituciones Financieras y forwards. Los Depósitos (7,1%) y Bonos (9,6%) son los principales instrumentos.

(3) En el sector empresas está conformado por Acciones, Bonos y Cuotas de Fondos de Inversión. Las acciones (6,7%) y los Bonos (6,4%) son los instrumentos por excelencia.

la estructura de cartera, que las elecciones en Estados Unidos y la nominación de Donald Trump están por detrás del mal desempeño y los resultados que obtienen sus fondos?

Las rentabilidades excesivas parecen el sino de la industria. López (2016) señala que “la rentabilidad sobre patrimonio promedio de las AFP en el periodo 1991-2015 fue 26,4%, cifra que supera en 66% al 16% alcanzado por la banca en el mismo periodo”. La misma investigación expone que dicha rentabilidad sobre patrimonio fue 4,7 veces superior al 5,3% justificable por su exposición al riesgo de mercado. Por otro lado, AFP Capital y Provida cobran comisiones que son 3,5 y 3,8 veces superiores a las de la AFP más barata de la industria (Planvital), sin que estas diferencias se justifi-

quen por diferencias en sus rentabilidades esperadas (Lara y otros, 2016). En efecto, si bien el financiamiento de las AFP proviene del cobro de comisiones a sus afiliados, dicho monto se añade al de nuestra cotización obligatoria del 10% sobre nuestra renta imponible. Según la Superintendencia

Tabla 1
Estructura de comisiones por depósito de cotizaciones, noviembre de 2016

AFP	% de la remuneración o renta imponible
CAPITAL	1.44
CUPRUM	1.48
HABITAT	1.27
MODELO	0.77
PLANVITAL	0.41
PROVIDA	1.54

de Pensiones, en noviembre de 2016 las comisiones más bajas pertenecían a Planvital (0.41%) y Modelo (0,77%). Las cuatro primeras compañías concentran, no sólo el valor de los fondos sino que cobran hasta el doble de lo que cobra una AFP más barata, según podemos observar en la Tabla N° 1.



Fuente: Superintendencia de Pensiones, 2016.

Valdés y Marinovic (2005), al examinar el desempeño de la industria en el período 1993-2003, ponían ya sobre el tapete la alta rentabilidad observada, indicando que desde “es inusual encontrar industrias de gran tamaño que, en su conjunto, obtengan una rentabilidad sobre activos de entre 35% y 68% anual, que superan ampliamente a la rentabilidad normal, por períodos de seis años, como ocurrió en 1998-2003, y que al mismo tiempo no se observe entrada (desde 1996)” (Valdés y Marinovic, 2005:41).

Por otro lado, Ravizza (2012) analizó la conducta competitiva en la industria de las AFP en Chile para el periodo 2003-2009, y la reforma al sistema de pensiones llevada a cabo en 2008. En su estudio concluye que sus resultados “permitirían dar una justificación empírica para las conjeturas de una baja competencia en la industria que originaron las reformas pro-competitivas de 2008” (Ravizza, 2012:36). La autora afirma que el análisis dinámico del comportamiento competitivo en el período de estudio permite indicar

la existencia de conducta monopólica para la industria y que los resultados se relacionarían con la hipótesis en la cual las firmas podrían haber estado en una coordinación implícita para evitar una guerra comercial entre ellos, auto restringiéndose a sí mismas en el ejercicio de su poder de mercado. A partir de lo anterior la autora asevera que, “de este modo, esta conjetura permitiría inferir que a medida que se hacía más probable la intervención al mercado, las firmas podrían haber relajado sus restricciones autoimpuestas y ello podría justificar el alza en las comisiones y en los ingresos totales” (Ravizza, 2012:35-36).

¿Es que estamos asignando bien los recursos de nuestra economía? La alta utilidad de las empresas de la industria, debería promover el ingreso de nuevos competidores. La rentabilidad observada por un extenso periodo de tiempo es superior a la rentabilidad que se justifica por el nivel de riesgo del negocio en el caso en estudio. Es como si no hubiese ocurrido jamás que nuevos ac-

tores hayan tenido incentivos para ingresar, tal como señala la teoría económica. La última compañía en ingresar a la industria fue AFP Modelo en 2010, que no provino de ninguna fusión anterior. Así, se cumple lo mencionado por López, que “cuando un grupo de empresas tiene la capacidad de generar rentabilidades elevadas por un periodo sostenido de tiempo, generalmente se considera como un síntoma de falta de competitividad [...] esta falta de competitividad distorsiona la asignación de recursos de la economía” (López, 2016:103). Es decir, los excedentes quedan en el productor y mucho menos en el consumidor: se produce ineficiencia social.

¿Es moral ser ineficiente si es legal? En nuestro país, la utilidad extra normal de las empresas de la industria es absolutamente legal.

La AFP líder

Lara y otros (2016) analizan si existe algún líder en rentabilidad, examinando el

sistema de AFP en tres períodos: 1981-2015 (desde la creación del sistema de capitalización individual), 2002-2015 (desde la creación de los multifondos) y 2010-2015 (desde la implementación de la reforma al sistema de pensiones de 2008). Habiendo considerado variables tales como la distribución de ingreso imponible, saldo acumulado y distribución de los cotizantes en los diferentes fondos a diciembre de 2015 el estudio estimó cuál AFP deberían escoger los afiliados. Al respecto, los autores señalan que si las rentabilidades históricas de los fondos de pensiones se repitieran en el futuro “un 81% de los afiliados debería optar por las dos AFP más baratas de la industria”, específicamente, que “74% de ellos debería optar por la más barata (Planvital) y 7% por la segunda más barata (Modelo)” (Lara y otros, 2016). Y es este tipo de información, cualitativamente de calidad e independiente, con la que hasta hace poco no contábamos: saber cuál AFP me conviene más.

¿Y qué dicen las mismas AFP de sí mismas? Hasta hace poco, diversas AFP decían ser “la N° 1”. Sin embargo, la primera información presentada en los sitios web de cada una es algo es algo diferente al finalizar el año 2016. El día 4 de diciembre de 2016 AFP Cuprum enunciaba en su sitio web que es la “N°1 en Experiencia de Servicio” y “Tercer año consecutivo reconocidos como la mejor AFP”. Mientras, AFP Habitat hace un llamado: “Aprovecha al máximo el beneficio tributario de tus productos voluntarios” y en el link cambiate.afphabitat.cl promocionado por Google afirma que “sólo Habitat es n°1 en rentabilidad en todos los fondos a largo plazo y además N°1 en APV”. Por su parte, AFP Planvital lleva a cabo una afirmación: “La comisión más baja de todas las AFP: 0,41%”. Por su parte, AFP Modelo elabora una pregunta: “¿Sabías que en AFP Modelo obtienes una alta rentabilidad y una baja comisión?”. En tanto, Provida hace

una invitación: “Te invitamos a aclarar las dudas sobre tu pensión y el funcionamiento del sistema”. Capital, por su parte, en el link “las cosas por su nombre” ofrece responder las dudas sobre el sistema de pensiones. Ahora, todas las AFP están altamente interesadas en educarnos. ¿Tenían esta misma preocupación años anteriores, o es mera respuesta al escrutinio y el reclamo social? Que no se quejen las empresas de la industria si ha roto la confianza: este valor puede perderse muy rápidamente. Reconstruirlo, tomará años.

Viviremos más: La extensión de la esperanza de vida

Saber que viviremos más cada vez trae consigo determinar si alcanzarán nuestros ahorros para una pensión digna, quién solventará la parte que falte, dada la tasa de reemplazo, o saber por qué se construyen tablas de mortalidad con un margen de vida tan alto: ¿qué tan cierto es que voy a llegar a vivir 110 años?

Casi como corolario, podemos plantearnos, además, cómo hacer sostenible un sistema de ahorro para la vida futura con un escenario diferente al del presente. Si se acaban nuestros fondos se activan los seguros. El progresivo estancamiento de la población, ya presentado por Joaquín Vial desde el Banco Central en 2013 al comentar los retos de la longevidad en el documento “Desafíos de la transición demográfica para el sistema de pensiones de Chile” (Vial, 2013) planteaba ya algunos puntos críticos a analizar frente a la insuficiencia de ahorros para tener tasas de reemplazo elevadas, la irregularidad en las cotizaciones, la baja edad de jubilación de las mujeres y el aumento en la longevidad son los factores que más influyen. La primera línea de defensa para cubrir esa deficiencia, según el economista, son los ajustes en la edad de jubilación y los planes de ahorro voluntario. “El envejecimiento de la población –afirma– plantea desafíos al

sistema, principalmente operacionales por el aumento de solicitudes de pensión y la necesidad de ampliar asesoría al jubilar”. Asimismo, lo anterior precisaría “gestionar los riesgos asociados a ‘sorpresas’ en la esperanza de vida al jubilar”. Y según su análisis, “la mejor solución pasa por reforzar el mercado de rentas vitalicias, mejorando su regulación, desarrollando la modalidad de renta temporal e introduciendo bonos de longevidad emitidos por el Estado” (Vial, 2013).

En efecto, vivimos cada vez más: en 2050 nuestra esperanza de vida al nacer (EVN) será de 85 años promedio. Si en 1953 las personas en Chile tenían una esperanza EVN de 54,8 años, para 2013 esta edad aumentó a 79,8. En sólo 60 años las personas aumentaron su EVN en un 40% (Larraín, 2016). Para el período 2010-2015 la EVN fue de 76,5 años para los hombres y de 81,7 para las mujeres; y para el siguiente quinquenio 2015-2020 se estima que la EVN para los hombres será de 77,4 años y para las mujeres de 82,2 años (INE, 2015). Para los siguientes períodos la CEPAL ha producido información al respecto sobre Chile, que se ha condensado en la Figura 2, expresada en quinquenios.

Al respecto, podríamos afirmar, por una mala comprensión y educación en el sistema de pensiones, que son las empresas de la industria de las AFP las que estiman una edad de 110 años como tasa de mortalidad, pero no es así. Las tablas de mortalidad son elaboradas por la Superintendencia de Valores y Seguros y la Superintendencia de Pensiones. “Se usan tablas hasta 110 años porque hay un grupo pequeño de chilenos que llegan a esa edad y el instrumento de cálculo de pensión debe ser útil también para los longevos”, enuncia la Asociación de AFP. En efecto, dada esta nueva ola de información surgida este 2016, la misma asociación enseña: “Es incorrecto interpretar que la pensión se calcule

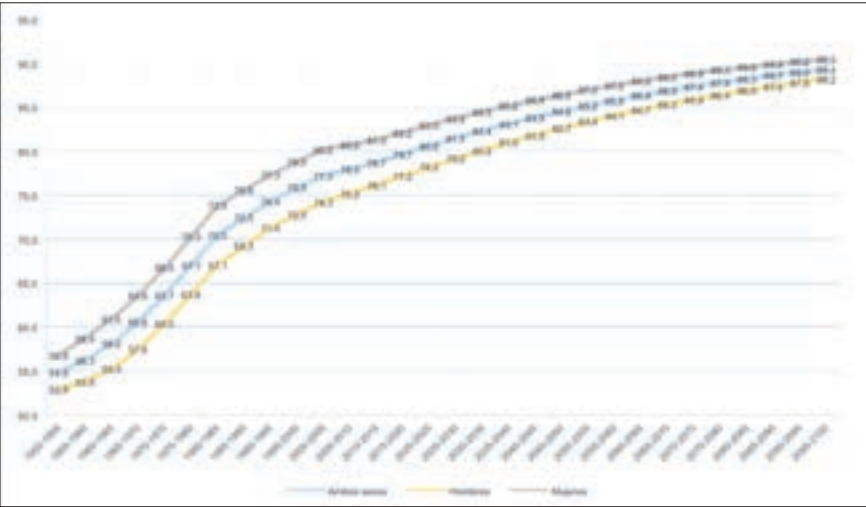
suponiendo que un jubilado vivirá con certeza hasta los 110 años, lo que hacen las tablas es estimar a una edad “x”, la probabilidad de estar vivo a una edad futura “x + n”. Este instrumento asigna –según la entidad– una probabilidad muy baja de alcanzar la edad de 110 años. La actual tabla en su versión inicial proyecta lo siguiente: de 100.000 hombres chilenos vivos a la edad de 20 años, alcanzarán la edad de 110 años sólo 17,15 hombres en promedio.

Un juicio ético

¿Qué valores están detrás del malestar? Desde el punto de vista moral hay dos valores en juego: la confianza, o la falta de ella, y el conocimiento de la verdad, o su desconocimiento.

Detrás de un modelo exitoso imitado por números países, en nuestro país llegamos a pensar qué tendría de exitoso este modelo si contrasta con los comunicados de las AFP y los mails a los cotizantes cuando le informan de la caída de los fondos. Lo natural es que el ciudadano se pregunte: ¿Cómo es esto posible, dadas las utilidades extra normales de la industria? En 1999 el *think tank* libertario norteamericano Tha Cato Institute, celebraba los 18 años de un modelo chileno de pensiones exitoso y aducía que las críticas que se le hacían a éste eran sólo “desinformación” (Rodríguez, 2009). Más recientemente, el 3 de agosto de 2016, el mismo ex ministro José Piñera, impulsor del modelo en plena dictadura e investigador del mismo centro de pensamiento, lo defendió sin temor. Adujo que los medios de comunicación falseaban la información periodística y que los gobiernos de la coalición de centro izquierda e izquierda posteriores a Pinochet confundían a la población pues hoy lo critican pero las políticas públicas [del período democrático] lo han consolidado. Leyó cuatro veces en la entrevista televisiva la carta enviada

Figura 2
Esperanza de vida al nacer, en quinquenios.



Fuente: CELADE - División de Población de la CEPAL. Revisión 2015

a los cotizantes de AFP Habitat, en la cual “los hombres que han cotizado por más de 30 años reciben una pensión promedio de \$650.000” (sic). Ahora bien,

la Unidad de Data de El Mostrador, el 1 de julio de 2016 había calculado que el monto promedio pagado por AFP se estructuraba de la siguiente manera:

Tabla 2
Monto Promedio de pensiones en UF y Pesos

Tipo de Pensión	Monto Promedio de pensiones por AFP en U.F en 2015	Monto en pesos según valor de la UF de 1 de diciembre de 2016
Vejez	7,34	\$193.154
Invalidez Total	8,66	\$227.890
Vejez Anticipada	11,7	\$307.889
Total	7,96	\$209.470

Fuente: Unidad de Data del Monstrador (2016) y SII

Escuchada una información, la de Piñera, y leídos los datos de El Mostrador, ¿quién nos está diciendo la verdad? O bien, ¿es que nos proporcionan una información sesgada, aprovechando nuestra anomia? El desafío para las empresas es su responsabilidad social respecto a “vender verdad”. Los ciudadanos, si se han sentido engañados, en parte se debe a haber creído que las AFP eran un buen negocio para ellos también, pero hoy tienen la impresión de que sólo las empresas se han beneficiado del buen negocio, y esto es legal. Y legal no tiene por qué ser moral.

Las grandes AFP han cambiado su metódico discurso mediático de ser

«la número 1» matizando la información convenientemente para ellas. Las marchas, los cuestionamientos han demandado más verdad: los ciudadanos quieren saber cuáles son las ganancias, por qué son excesivas, y por qué los cotizantes no pueden captar esas rentabilidades de la AFP en los montos de sus ahorros. Este conocimiento de la verdad se enfrenta, a su vez, al nivel de la educación financiera con el que cuenta el ciudadano de a pie, por un lado, y la disponibilidad de información financiera, por el otro. Y si las personas no logran saber realmente cuál es su situación de sus ahorros o simplemente no leen

sus cartolas, ¿es dable pensar que tomen decisiones racionales pensando en incrementar voluntariamente sus ahorros?

¿Seremos capaces de comprender no sólo la estructura específica de los fondos de inversión, sino también la estructura de las comisiones, el informe sobre desempeño de fondos y sumarlo a nuestra propia esperanza de vida para comprender que debemos ahorrar voluntariamente más? De acuerdo a la estructura de ingresos de las familias chilenas, estando entre los países más desiguales de la región latinoamericana, ¿están éstas en pie para ahorrar más?

Algunas voces alzan la voz diciendo que la propuesta de AFP estatal no sería el mejor camino, pues no es crucial quién desempeña el papel de administrador, sino, tomar la decisión de ahorrar más o, bien, de elevar los impuestos.

Las altas rentabilidades de las AFP no tienen un carácter inhumano. Es inhumano saber tan poco del funcionamiento del sistema de pensiones, y en parte es nuestra culpa como afiliados y ciudadanos. Nosotros tampoco nos hemos esforzado demasiado en comprender que el sistema tiene diferentes actores: AFP, bancos y compañías de seguros, el estado y nosotros. Todos somos parte del sistema, y hemos dejado que opere bajo una conducta monopólica sin competencia, sin estímulos para nuestro beneficio como afiliado.

Bibliografía

- CEPAL (2016) Estimaciones y proyecciones de población a largo plazo 1950-2100. América Latina - Revisión 2015. Disponible en: <http://www.cepal.org/es/estimaciones-proyecciones-poblacion-largo-plazo-1950-2100>, última visita 30 de noviembre de 2016.
- Comisión Bravo (2015) Informe Final. Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones. Santiago, Septiembre de 2015. Disponible en: <https://prensa.presidencia.cl/lf-content/otras/informes-comisiones/InformePensiones.pdf>, última visita 30 de noviembre de 2016.
- Instituto Nacional de Estadísticas, INE (2015) Enfoque Estadístico Julio 2015. Disponible en www.ine.cl, última visita 30 de noviembre de 2016.
- Lara, Daniel, Fernando López y Andrés Morgado (2016) Fondos de Pensiones: ¿Existe un líder en rentabilidad? Documento de Investigación I-315. Facultad de Economía y Negocios, Universidad Alberto Hurtado. Disponible en <http://fen.uahurtado.cl/wp-content/uploads/2015/05/2016-07-27-WP-Rentabilidad-FP.pdf>, última visita 30 de noviembre de 2016.
- Larraín, Guillermo (2016) "Un Sistema de Seguro para la Cuarta Edad". Con la colaboración de Simón Ballesteros y Sebastián García. Presentación para el II Seminario de Finanzas y Ética. Universidad Alberto Hurtado, 2 de Noviembre de 2016.
- López, Fernando (2016) *Industria de AFP Chilena: ¿Cuánto gana y cuánto debería ganar?* Revista de Análisis Económico, Vol. 31, No 2, pp. 101-114 (Octubre 2016). Disponible en: <http://www.rae-ear.org/index.php/rae/article/view/499/585>, última visita 30 de noviembre de 2016.
- López, Fernando (2016) Pensiones: Descontentos, Aspiraciones y Realidades. Observatorio Económico Nº116. Agosto de 2016. Disponible en <http://fen.uahurtado.cl/publicaciones/oe/>, última visita 30 de noviembre de 2016.
- Organización para el Cooperación y el Desarrollo Económico, OCDE (2016) Estudio de la OCDE sobre los sistemas de pensiones: México. Disponible en https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/61968/sistema_de_pensiones_2016.pdf, última visita 30 de noviembre de 2016.
- Piñera, José (2016) Entrevista programa "El Informante". Disponible en https://www.youtube.com/watch?v=J-gD_B_hlxE, última visita 30 de noviembre de 2016.
- Ravizza, Catalina (2012) Análisis de la Competencia en la Industria de las AFP en Chile: Enfoque No Estructural. Tesis de grado Magister en Economía. Instituto de Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile. Disponible en: http://economia.uc.cl/wp-content/uploads/2015/07/tesis_cravizza.pdf, última visita 30 de noviembre de 2016.
- Rodríguez, L. Jacobo (1999) 18 Years of Private Pensions in Chile. The Cato Institute. Disponible en <https://www.cato.org/publications/commentary/18-years-private-pensions-chile>, última visita 30 de noviembre de 2016.
- Superintendencia de Pensiones. Centro de Estadísticas de la Superintendencia de Pensiones. <http://www.safp.cl/safpstats/stats/>
- Unidad de Data de El Mostrador (2016) Chile con las pensiones más bajas de países OCDE. 1 de julio de 2016. Disponible en <http://www.elmostrador.cl/noticias/pais/2016/07/01/chile-con-las-pensiones-mas-bajas-de-paises-ocde/>, última visita 30 de noviembre de 2016.
- Valdés Salvador y Iván Marinovic (2005) Contabilidad Regulatoria: Las AFP Chilenas, 1993-2003. Instituto de Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile. Documento de Trabajo Nº 279.
- Vial, Joaquín (2013) Desafíos de la Transición Demográfica para el Sistema de Pensiones de Chile. Banco Central de Chile. Disponible en <http://www.bcentral.cl>, última visita 30 de noviembre de 2016.
- Vial, Joaquín y Angel Melguizo (2008) Moving from pay-as-you-go to privately managed individual pension accounts: What have we learned after 25 years of the Chilean pension reform. *Pensions: An International Journal*, February 2009, Volume 14, Issue 1, pp 14-27. Disponible en <http://link.springer.com/article/10.1057/pm.2008.32>, última visita 30 de noviembre de 2016.

Fondos de Pensiones y Criterios Éticos de Inversión

Juan Ignacio Latorre R.¹

Dr. © Gestión Avanzada de Organizaciones y Economía Social,
Universidad de Mondragón (Euskadi).

Director Centro de Ética y Reflexión Social Fernando Vives SJ.
Universidad Alberto Hurtado

RESUMEN

Los fondos de pensiones que actualmente administran las AFP acumulan unos US\$ 170 mil millones, equivalente a un 70% del PIB de Chile. Estas invierten con criterios de optimización de rentabilidad y riesgo en distintos instrumentos del mercado de capitales nacional y en el sistema financiero internacional. El artículo considera la posibilidad de incorporar complementariamente criterios éticos de inversión y revisa experiencias internacionales donde se aplican dichos criterios, tales como Noruega, Suecia y Canadá. Se plantean algunas reflexiones en torno a la potencial contribución de los fondos de pensiones al Desarrollo Sostenible en Chile.

¿En qué se invierten los fondos de pensiones chilenos?

Cuando se comparan los flujos del sistema privado de pensiones, se puede observar que cada año se generan altos excedentes disponibles para ser invertidos en el mercado de capitales, dado que lo recaudado vía cotizaciones y aportes del Fisco (bonos de reconocimiento, pensiones mínimas garantizadas, Aporte Previsional Solidario, Pensión Básica Solidaria y otros subsidios) supera con creces al pago

de beneficios. Por ejemplo, el 2013 (según datos de la Superintendencia de AFP) mientras se recibieron ahorros previsionales por casi \$6,6 billones, se pagaron beneficios por sólo \$2,5 billones, arrojando un excedente de \$4,1 billones que equivale al 62% de las contribuciones aportadas por los trabajadores. Este flujo mensual proveniente del salario de la fuerza de trabajo que cotiza en las AFP está disponible para ser invertido en distintos instrumentos del sistema económico nacional e internacional.

Actualmente los criterios preferenciales utilizados para realizar inversiones con el fondo de pensiones tienen relación con la rentabilidad financiera y la exposición al riesgo. A nivel nacional se invierte en distintos instrumentos financieros tales como: acciones de sociedades anónimas, bonos de empresas públicas y privadas, en distintos sectores económicos (eléctricas, industrial, recursos naturales, servicios, telecomunicaciones), y de los principales grupos económicos del país (SVS, 2016).

¹ Correo electrónico jlatorre@uahurtado.cl



Regulación de las inversiones de los fondos de pensiones

Las administradoras diseñan sus estrategias de inversión con el objeto de maximizar su rentabilidad para un nivel de riesgo, en conformidad con la regulación vigente (DL 3.500). En términos generales, esta regulación intenta mantener niveles acotados de riesgo (rating crediticio), liquidez (facilidad para vender al precio de mercado) y diversificación de inversiones (entre sectores económicos, tipo de activos financieros y ubicación geográfica).

Específicamente, las inversiones de los Fondos de Pensiones se regulan principalmente por las disposiciones del Decreto Ley 3.500 de 1980, el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones y por la normativa complementaria dictada por la Superintendencia de Pensiones.

La Ley de Reforma al Sistema Previsional del 2008 (Ley N. 20.255) introdujo un conjunto de modificaciones al DL 3.500 que en el ámbito de las inversiones de los Fondos de Pensiones se orientaron a perfeccionar y flexibilizar la legislación, dando los lineamientos generales de la elegibilidad de los instrumentos, los límites estructurales para la inversión de los fondos y los límites respecto de emisores que evitan concentración de propiedad y participación en el control por parte de los fondos de pensiones (SP, 2013).

Adicionalmente, existe un Consejo Técnico de Inversiones (CTI) al que le corresponde ejercer las funciones y atribuciones señaladas en el artículo 167 del DL 3.500. El CTI debe pronunciarse sobre todas las materias contenidas en el Régimen de inversión, emitiendo opiniones técnicas y proponiendo perfeccionamientos

al citado Régimen. El CTI está integrado por cinco miembros, uno de ellos designado por el Presidente de la República, otro por el Consejo del Banco Central de Chile, otro por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y dos de ellos designados por los Decanos de las Facultades de Economía y Administración de las Universidades que se encuentren acreditadas. No existe representación de los trabajadores afiliados a las AFP ni de los jubilados. Tampoco existe un Consejo Ético de Inversiones que supervise la implementación de criterios éticos de desarrollo sostenible de las inversiones.

Más allá de la rentabilidad y riesgo: criterios éticos de desarrollo sostenible

Un reciente estudio (López, 2016) muestra que la rentabilidad sobre patrimonio promedio de 25,4% alcanzado por las AFP en el periodo 2006-2015 fue 4,8 veces superior al 5,3% justificable por su exposición al riesgo de mercado. En términos monetarios, de los US\$4.500 millones obtenidos por la industria en la última década, más de US\$3.500 millones corresponderían a una ganancia “excesiva”. El contraste de estas grandes utilidades para la industria con las bajas pensiones que reciben la mayoría de los afiliados es uno de los factores (entre otros) del déficit de legitimidad social que tiene el sistema AFP en Chile, como lo demuestran los datos de un estudio encargado por la Comisión Asesora Presidencial (Comisión de Pensiones, 2015).

El modelo AFP ha sido un negocio muy rentable para sus dueños y muy exitoso para el desarrollo del mercado de capitales chileno, proporcionando financiamiento en condiciones favo-

rables a los grandes grupos económicos, lo que ha contribuido (entre otros factores) a la generación, acumulación y concentración de la riqueza en Chile, siendo el país más desigual de la OCDE (2015).

Más allá de las utilidades y excedentes que genera este sistema privado de ahorro basado en la capitalización individual, surge la interrogante sobre el tipo de inversiones que se realizan, de ahí que las preguntas que aborda este artículo son las siguientes: ¿Se podrían incorporar criterios éticos a las inversiones que se hacen con el fondo de pensiones? ¿Las inversiones podrían contribuir a un modelo de desarrollo sostenible? ¿Qué dice la experiencia internacional comparada?

Experiencia internacional

El Ministerio de Finanzas de Noruega elaboró el 2004 los Lineamientos Éticos del Fondo de Pensiones. Los principales objetivos de estos lineamientos son la obtención de sólidos retornos financieros así como el respeto de los derechos fundamentales de las personas impactadas por las empresas en las que invierte el Fondo.

Los Lineamientos Éticos son transparentes y predecibles y se basan en una serie de normas reconocidas internacionalmente, tales como el Pacto Mundial de las Naciones Unidas y las Directrices de la OCDE para las empresas multinacionales². El Fondo evitará invertir en empresas cuyas prácticas constituyan un inaceptable riesgo de que sea, o pueda ser, cómplice de actividades consideradas poco éticas. La decisión última de excluir a una empresa de las inversiones del Fondo está en manos del Ministerio de Finanzas, pero se basa en las recomendaciones de un Consejo de Ética independiente, las cuales están

(2) Estas directrices dicen relación con elevar estándares en relaciones laborales, derechos de los consumidores, protección del medioambiente, transparencia, lucha contra la corrupción, cuestiones tributarias, ciencia y tecnología, libre competencia, DDHH. Para mayor información ver <http://www.oecd.org/daf/inv/mne/MNEguidelinesESPANOL.pdf>

disponibles a la ciudadanía para dotar de legitimidad social las decisiones estratégicas y diversificadas de inversión a largo plazo³.

En Suecia, tienen un fondo de pensiones con inversiones responsables y sostenibles ambientalmente, según criterios éticos previamente establecidos (Second AP, 2015). Buscan rentabilidad segura a largo plazo en compañías que presenten un buen desempeño con sus stakeholders, y ejerciendo influencia desde las juntas directivas, a través de la gobernanza de la empresa cuando tienen una parte significativa de la propiedad. Tienen un consejo ético de inversiones para los distintos fondos de pensiones, el cual cumple un rol consultivo cuando se decide excluir a alguna empresa o retirar la inversión de una compañía que esté en conflicto con los criterios éticos y/o convenciones internacionales. También este consejo ético busca el diálogo con las empresas para solucionar problemas que se detecten y recomienda invertir donde se genere una mayor contribución al desarrollo sostenible.

En Canadá, específicamente en la región de Quebec, existe un Fondo de Pensiones solidario compuesto por las contribuciones voluntarias de los miembros de la Federación de Trabajadores de Quebec y ciudadanos independientes. La creación del Fondo le proporciona los recursos al movimiento sindical para participar en el desarrollo económico por medio de su capacidad de invertir directamente en empresas y sectores donde están aseguradas la creación y la seguridad de empleo decente, con sindicalización y negociación colectiva. Para proteger a sus miembros, el Fondo también se comprometió a invertir un gran porcentaje de sus recursos en inversiones seguras con razonables tasas de interés.



El establecimiento del Fondo en 1983 requirió legislación provincial y federal; se crearon generosos incentivos fiscales para atraer miembros. Mientras algunos remarcan los impresionantes resultados financieros, otros enfatizan la importancia en la capacidad que le da al movimiento laboral de participar directamente en el desarrollo económico, y el papel vital que tuvo el gobierno en este modelo.

La Confederación de Sindicatos Nacionales (CSN) también estableció un fondo solidario en 1996, Fondaction⁴, diseñado para llevar a cabo objetivos socioeconómicos y disfruta de las mismas ventajas fiscales que el Fondo de solidaridad. Ambos han aportado significativamente a la capitalización de empresas de la economía social y solidaria, a la innovación social, al desarrollo local y sostenible de la región (Etxezarreta et al, 2015).

Reflexiones finales y conclusiones

Para concluir este breve artículo sobre criterios éticos de inversión a través del fondo de pensiones, me parece relevante citar al académico de Loyola University Chicago, David Schweickart (2011), quien propone el modelo de la Democracia Económica como alternativa a un sistema neoliberal financiarizado, especulativo, generador de desigualdades e insostenible social y medioambientalmente: “estamos en una situación difícil. Quienes están preocupados por incrementar el empleo nos urgen a gastar, gastar y gastar, mientras los ecologistas contestan a gritos que nuestra adicción al consumo está acabando con el planeta. Ambas partes tienen razón. Es más, ambas desean alcanzar el mismo fin: una economía sana y estable, con pleno

(3) El Fondo de Pensiones de Noruega asciende a más de US\$ 375 mil millones. Ver <http://www.norges-bank.no/en/about/Organisation/The-Executive-Board/>

(4) Ver <http://www.fondaction.com/english.php>

empleo y tan sostenible como para ser capaz de pisar ligero sobre nuestro frágil planeta. ¿Acaso no es esto lo que todos deseamos?”

La pregunta por incorporar criterios éticos de inversión que busquen rentabilidad social, ambiental y financiera se enmarca en la búsqueda de un desarrollo sostenible, donde el crecimiento económico es un medio y no un fin en sí mismo. Chile acaba de firmar la agenda de Naciones Unidas sobre los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) al 2030. Los 17 ODS son un imperativo de ética social: fin de la pobreza, hambre cero, salud y bienestar, educación de calidad, igualdad de género, agua limpia y saneamiento, energía asequible y no contaminante, trabajo decente y crecimiento económico, industria, innovación e infraestructura, reducción de las desigualdades, ciudades y comunidades sostenibles, producción y consumo responsables, acción por el clima, protección de la vida submarina, respeto a la vida de ecosistemas terrestres, paz, justicia e instituciones sólidas, alianzas público-privadas para lograr los objetivos.

¿Es posible diseñar instrumentos de inversión para colaborar con el logro de los ODS al año 2030 mediante los fondos de pensiones? Obviamente hay que considerar el triple impacto económico, social y ambiental de las inversiones, ya que se tiene que manejar con mucha responsabilidad el fondo acumulado en las cuentas individuales de los afiliados a las AFP. En este contexto, uno de los cambios regulatorios que se podría realizar es permitir un representante de los afiliados con derecho a voz y voto en el comité técnico de inversiones, para introducir criterios éticos negativos y positivos que orienten las decisiones. La participación en la gestión de los fondos de pensiones es uno de los Principios de la Seguridad Social según OIT (2011).

Del mismo modo, definir que las AFP no inviertan en empresas que sean sancionadas por colusión, prácticas antisindicales, transgresión grave a normas medioambientales, vulneración de derechos de los consumidores, grave deterioro de ecosistemas o biodiversidad, financiamiento ilegal de la política, etc. Como criterios positivos se podrían considerar favorecer a aquellas empresas que colaboren activamente en el logro de los ODS y demuestren un buen desempeño, buenas prácticas y altos estándares laborales, medioambientales, con proveedores, consumidores, comunidad, Estado. En definitiva, premiar a aquellas empresas que más contribuyan al bien común (Felber, 2012).

Referencias

CEPAL. 2016. Agenda 2030 y los Objetivos de Desarrollo Sostenible: una oportunidad para América Latina y El Caribe. Disponible en <http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40155/1/S1600682-es.pdf>

Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones (Comisión de Pensiones). 2015. La opinión y percepción del sistema de pensiones en Chile. Santiago, Chile. Disponible en <http://www.comisionpensiones.cl/Documentos/Capitulo?nombre=fgAvAEMAAbw-BuAHQAZQBwAHQALwBJAG0AY-QBnAGUAbgBIAHMALwBDAGEAcABpAHQAdQBAG8AcwAvAE-MAQQBQAF8ANgAuAHAAZAB-mAA%3D%3D>

Etxezarreta et al. 2015. Innovación Social, Políticas Públicas y Economía Social y Solidaria. REAS-Euskadi. Disponible en http://www.economiasolidaria.org/files/Papeles_ES_5.pdf

Felber, C. 2012. La Economía del Bien Común. Deusto Ediciones. 288 pp.

López, F. 2016. Industria de AFP:

¿Cuánto gana y cuánto debería ganar? Revista de Análisis Económico (RAE) Vol. 31 No 2. Facultad de Economía y Negocios, Universidad Alberto Hurtado – Georgetown University.

OCDE (21 de mayo de 2015). In It Together: Why Less Inequality Benefits All...in Chile. Obtenido de <https://www.oecd.org/chile/OECD2015-In-It-Together-Highlights-Chile.pdf>

OIT. 2011. Seguridad Social para la justicia social y una globalización equitativa. Disponible en http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/@ed_norm/@relconf/documents/meetingdocument/wcms_154235.pdf

Schweickart, D. 2011. Crisis económica y ecológica: causas, causas profundas, soluciones. First International Conference on Transformation. Institute for Critical Social Analysis of the Rosa Luxemburg Foundation. P.35

Superintendencia de Pensiones. 2013. Número de cotizantes y cotizaciones en sistema de capitalización individual. Obtenido de http://www.sspensiones.cl/safpstats/stats/sc.php?_cid=10

Superintendencia de Pensiones. Régimen de Inversiones de los Fondos de Pensiones. Régimen vigente a partir del 30 de julio de 2013. Disponible en <https://www.sspensiones.cl/portal/regulacion/582/w3-article-10257.html>

Superintendencia Valores y Seguros. 2016. Listado de Emisores de valores. Obtenido de <http://www.svs.cl/institucional/mercados/consulta.php?mercado=V&Estado=VI&entidad=RVEMI>

Second Swedish National Pension Fund-AP2 (December 2015). Second AP Fund Corporate Governance Policy. Obtenido de <http://www.ap2.se/globalassets/hallbarhet-agarstyrning/corporate-governance-policy.pdf>

R E V I S T A



POST GRADOS UAH 2017

FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

CARRERAS DE PREGRADO

Ingeniería Comercial
Contador Público Auditor
Gestión de la Información, Bibliotecología y Archivística

CARRERAS PARA PROFESIONALES

Contador Público Auditor
Ingeniería Comercial para Profesionales

MAGÍSTER • MBA

Magíster en Administración de Empresas (MBA)
Magister en Economía - Master of Arts in Economics
(Doble Grado con Georgetown University, Washington DC)
Magíster en Gestión de Personas en Organizaciones
Magíster en Economía Aplicada a Políticas Públicas
(MAPPE, Doble Grado con Fordham University, New York)

DIPLOMADOS

Diplomado Certificación en Coaching Organizacional
Diplomado en Auditoría de Fraude Corporativo
Diplomado en Consultoría y Coaching
Diplomado en Dirección y Gestión de Empresas
Diplomado en Gestión Archivística
Diplomado en Gestión de Personas
Diplomado en Gestión Estratégica de las Relaciones Laborales
Diplomado en Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS)



**UNIVERSIDAD
ALBERTO HURTADO**

Facultad de Economía y Negocios 2016
Universidad Alberto Hurtado
Erasmó Escala 1835 Santiago, Santiago - Chile
Teléfono: (56 2) 28897366
Fax: (56 2) 26920303

D I S E Ñ O

www.barbsilva.cl / contacto@barbsilva.cl