

# Competencia en el mercado de AFAP: Impacto de las nuevas regulaciones

Leandro Zipitría

ANAFAP

21 de noviembre de 2018

# Índice

Competencia y regulación

Mercado de AFAP en Uruguay

Análisis de dos regulaciones

Conclusiones

# Índice

Competencia y regulación

Mercado de AFAP en Uruguay

Análisis de dos regulaciones

Conclusiones

# Regulación

- Mercados competitivos asignan recursos en forma eficiente
- Mercados de pensiones —capitalización— tienen fallas de mercado:
  - poder de mercado
  - asimetría de información (problema de agente-principal)
- Regulación debe atender ambas fallas de mercado

## Poder de mercado

- Genera incentivos a aumentar precios —comisiones—
- Dos instrumentos:
  1. Normas de defensa de la competencia: impiden colusiones y abuso de posición dominante (ej. ventas atadas, exclusión del mercado, precios predatorios)
  2. Regulación: suplantando al mercado y un regulador fija las variables relevantes
- En el primer caso, se actúa sobre determinadas acciones pero es el mercado el que asigna los recursos; en el segundo caso, se suplanta

## Concentración

- La concentración no es mala en sí misma
- Hay mercados que son naturalmente concentrados (agua potable, saneamiento, etc.)
- Uruguay país pequeño, es natural que mercados estén concentrados
  - La demanda es relativamente menor
  - Los costos fijos son más importantes
- El número óptimo de empresas depende de los costos fijos y del tamaño del mercado

## Información asimétrica

- Es un problema omnipresente en los mercados financieros
  - Consumidores tienen información imperfecta sobre: (i) el futuro, (ii) como actuar frente al riesgo y (iii) los instrumentos financieros
  - Los shocks en los mercados financieros son difíciles de predecir
  - Existen riesgos: de manejo de los fondos; de mercado —pago depende de expectativa de vida, tasa de retorno de la aseguradora
- Por tanto, los individuos tienen incentivos al *status quo* y a la inercia

## Información asimétrica (cont.)

- Asimismo, hay problemas de agencia entre el afiliado y el fondo
  - afiliados dispersos no ejercen monitoreo
  - fondos pueden no esforzarse o realizar acciones que los beneficien
- La regulación tiende a mitigar los problemas de agencia

## Conjugar ambas regulaciones....

- Resolver problemas de agencia puede reducir la competencia:
  - limitando el número potencial de empresas en el mercado
  - limitando las opciones de inversión —diferenciación—
- Aumentar la competencia puede también aumentar el riesgo de los fondos
- El balance es complejo

# Índice

Competencia y regulación

Mercado de AFAP en Uruguay

Análisis de dos regulaciones

Conclusiones

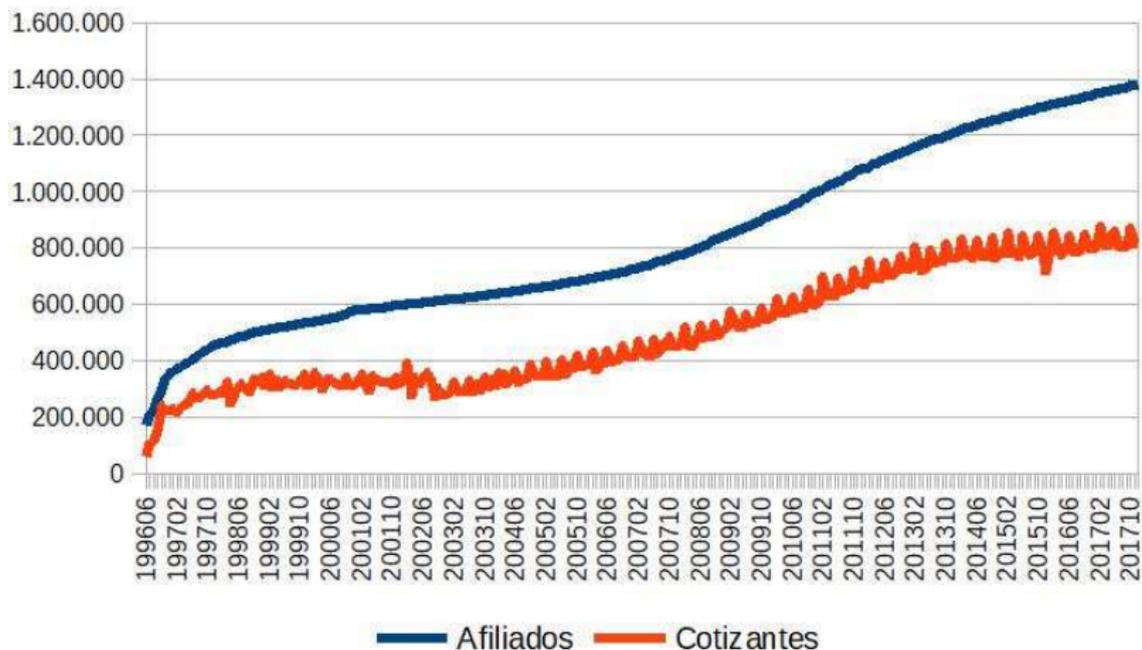
## Características

- El mercado está regulado y cuenta con supervisión
- Número limitado de competidores con fuerte participación de EEPP
- La legislación priorizó atender el problema de agencia sobre el de competencia

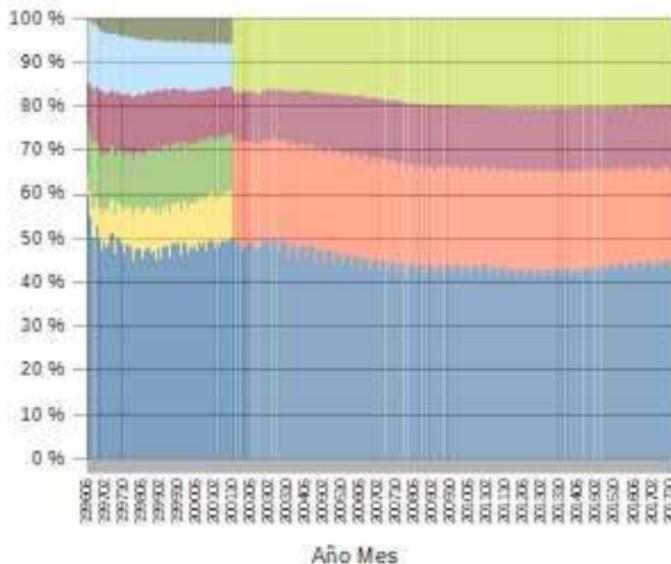
# Regulaciones

- La regulación incluye:
  - entrada al mercado (características)
  - precio del servicio: comisión + tope (nuevo)
  - rentabilidad mínima
  - elección de AFAP (nuevo)
  - producto (rentabilidad)
  - regulador (BCU)

## Evolución del mercado



## Participación del mercado (cotizantes)



- REPUBLICA
- AFAP SURA
- CAPITAL
- COMERCIAL
- INTEGRACION
- SANTANDER
- UNION
- UNION CAPITAL

# Rentabilidad

Año	SURA		Integración		República		Unión Capital	
	Bruta	Neta	Bruta	Neta	Bruta	Neta	Bruta	Neta
2010	16,64	15,91	14,84	14,10	17,39	17,00	16,58	14,84
2011	9,74	8,97	8,54	7,69	10,42	10,04	9,41	8,64
2012	7,09	6,32	6,08	5,22	7,36	6,98	6,67	5,96
2013	1,71	0,80	1,43	0,39	1,43	1,02	1,37	0,50
2014	0,19	-0,75	0,09	-0,97	-0,50	-0,89	0,08	-0,78
2015	-0,18	-0,94	-0,21	-0,98	-1,01	-1,11	-0,15	-0,74
2016	-0,37	-1,02	-0,41	-0,99	-0,83	-0,84	-0,20	-0,61
2017	2,65	1,91	2,47	1,77	2,31	2,19	2,51	2,02

## Características

- República AFAP tiene la mayor cantidad de cotizantes (mayor al 40%)
- República AFAP tiene la menor comisión de mercado
- Rentabilidad neta es relativamente similar
- Diferencia en costo al afiliado:
  - diferenciación de producto (cobro por mayor rentabilidad)
  - altos costos fijos (mayor cuota mercado  $\Rightarrow$  menores costos)
  - selección (35% de cotizantes de Rep. en los tramos más altos de ingresos, vs 11-13% de privadas)

# Índice

Competencia y regulación

Mercado de AFAP en Uruguay

**Análisis de dos regulaciones**

Conclusiones

## Asignación de oficio

- El artículo 16 de la Ley 19.162 del año 2013 estableció que el BPS asignaría de oficio a la AFAP de menor comisión del mercado
- Interrogantes:
  - ¿Es la comisión la variable relevante del mercado?
  - ¿Tiene este cambio efectos sobre la concentración?
  - Si aumenta la concentración, ¿que ocurre con la ventaja de costos y la rentabilidad?
  - ¿Es, en última instancia, el instrumento adecuado?

## Asignación de oficio (cont.)

- No es claro que la comisión cobrada sea la variable relevante del mercado
- Ej. Fondo A paga 10% y tiene comisión del 2%; Fondo B paga 6% y tiene comisión del 1%
- Parece más adecuado mirar la rentabilidad **net**a del fondo
- Es la señal más clara para los afiliados y para que las empresas compitan

## Asignación de oficio (cont.)

- La concentración aumentó 1,36% con motivo de esta medida en los últimos 4 años
- Ello refuerza la ventaja de costo y tiene impacto sobre la rentabilidad media del mercado
  - A mayor concentración, mas independencia para obtener rentabilidad
  - Las AFAP privadas se ven obligadas a copiar a la dominante del mercado
- No es claro que la mejor señal competitiva sea la comisión, con relación a la rentabilidad neta

## Tope a comisión

- El artículo 23 de la Ley 19.590 estableció un tope a la comisión de las AFAP igual al 50% de la de menor comisión
- Interrogantes:
  - ¿Qué efectos tiene sobre la competencia en el mercado?
  - ¿Es el instrumento adecuado?
  - ¿Existen alternativas que logren el mismo objetivo, sin efectos perjudiciales sobre la competencia?, ¿cuáles?

## Tope a comisión (cont.)

- El tope permite a la empresa dominante instrumentar mecanismos que pueden sacar a los competidores del mercado
- “Eso no va a pasar” no es una adecuada técnica legislativa; las AFAP son a largo plazo!
- Al forzar la baja de comisión baja la rentabilidad, pero también obliga a bajar costos
- Ello disminuye la capacidad competitiva de las empresas de mayor comisión
- Dado que existen alternativas, no parece el instrumento adecuado

## Tope a comisión (cont.)

- Alternativas:
  - informar a los afiliados: hay poca —nula?— información disponible sobre rentabilidad de las AFAP
  - facilitar los cambios de AFAP
  - que el BCU —regulador— fije la tasa
  - Si es por ley, que sea una tasa máxima (ej. Inglaterra y España)

# Índice

Competencia y regulación

Mercado de AFAP en Uruguay

Análisis de dos regulaciones

Conclusiones

## Conclusiones

- La regulación del mercado de AFAP balancea dos objetivos: problema de agencia y competencia
- El mercado tiene un actor dominante: República AFAP
- Las nuevas normas cambian los incentivos de la empresa dominante
- Se transmite información equivocada sobre la variable relevante del mercado
- Si hay que regular comisión, existen mecanismos alternativos menos dañinos de la competencia