

ARTÍCULO 6

GRUPOS ESTRATÉGICOS DEL MERCADO DE PENSIONES Y SU RELACIÓN CON EL DESEMPEÑO: EL CASO DE CHILE¹⁹

STRATEGIC GROUPS IN THE PENSION MARKET AND THEIR RELATION TO PERFORMANCE: THE CASE OF CHILE

MERCADO DE PREVIDÊNCIA GRUPO ESTRATÉGICO E SUA RELAÇÃO COM O DESEMPENHO: O CASO DO CHILE

Manuel Escobar-Farfán²⁰

FORMA DE CITACIÓN

Escobar-Farfán, Manuel (2017) Grupos estratégicos del mercado de pensiones y su relación con el desempeño: el caso de Chile. *Dimensión Empresarial*, 15(2), 87-102. DOI: <http://dx.doi.org/10.15665/rde.v15i2.1305>

JEL: M10, M19

RESUMEN

Este trabajo analiza el mercado de pensiones de Chile bajo la teoría de grupos estratégicos. El modelo de pensiones de Chile es un referente a nivel internacional. El sistema busca que las Administradoras de los Fondos de Pensiones (AFPs) no tengan poder de mercado, y que puedan competir a través de cobrar menores comisiones, lograr mayor rentabilidad en los fondos y ofrecer un mejor servicio. Considerando estas características, se hace presente la necesidad de analizar el mercado de pensiones con la teoría de los grupos estratégicos. Bajo esta perspectiva, se entiende que el desempeño de las AFPs se encuentra determinado por las características de la industria y por sus recursos y capacidades. Se concluye que las dimensiones estratégicas que determinan el comportamiento competitivo de las AFPs son las de ámbito, servicio y publicidad. Las AFPs que operan en el mercado de pensiones se agrupan en 4 conglomerados. Finalmente, se concluye que las decisiones estratégicas en las dimensiones de ámbito y publicidad no tienen impacto en el resultado, pero que el despliegue de recursos en servicio se relaciona en forma positiva con la utilidad del ejercicio.

Palabras Clave: Grupos Estratégicos, desempeño, mercado de pensiones, AFPs, Chile.

ABSTRACT

This is the first paper that analyzes the Chilean pension market under the theory of strategic groups. The Chilean pension model is a benchmark at the international level. The system seeks to ensure that pension fund managers (AFPs) do not have market power, and that they can compete by charging lower commissions, achieving higher returns on funds and offering better service. Considering these characteristics, it is necessary to analyze the pension market with the theory of strategic groups. From this perspective, it is understood that the performance of the AFPs is determined by the characteristics of the industry and by its resources and capabilities. It is concluded that the strategic dimensions that determine the competitive behavior of the AFPs are those of scope, service and publicity. AFPs operating in the pension market are grouped into 4 conglomerates. Finally, it is concluded that strategic decisions in the scope and advertising dimensions have no impact on the result, but that the deployment of in-service resources is positively related to the year's profit.

Key Words: Strategic Groups, performance, pension market, AFPs, Chile.

19 Artículo científico, Santiago de Chile. Parte de artículo fue presentado en la 50 Asamblea Anual CLADEA 2015, www.cladea.org Viña del Mar, Chile. Fecha de recepción 15/02/2017. Fecha de aceptación 24/06/2017.

20 Ingeniero Comercial (Universidad de Santiago de Chile) y Licenciado en Ciencias de la Administración (Universidad de Santiago de Chile). Profesor Instructor, Departamento de Administración, Facultad de Administración y Economía, Universidad de Santiago de Chile, Chile, www.usach.cl. Correo electrónico: manuel.escobar@usach.cl

RESUMO

Este é o primeiro estudo que analisa o mercado de previdência chileno sob a teoria de grupos estratégicos. O modelo de previdência chileno é uma referência a nível internacional. O sistema procura os gestores de fundos de pensões (AFPs) não têm poder de mercado, e eles podem competir através da cobrança de comissões mais baixas, obter retornos mais elevados sobre os fundos e prestar um melhor serviço. Considerando essas características é apresentar a necessidade de analisar o mercado de pensões com a teoria de grupos estratégicos. Nesta perspectiva, entende-se que o desempenho do AFPs é determinado pelas características da indústria e seus recursos e capacidades. Conclui-se que as dimensões estratégicas que determinam o comportamento concorrencial da AFPs são escopo, serviços e publicidade. AFPs a operar no mercado de pensão são agrupados em 4 grupos. Finalmente, concluímos que as decisões estratégicas nas dimensões de escopo e publicidade não têm impacto sobre o resultado, mas que a implantação de recursos em serviço se relaciona positivamente para o lucro líquido.

Palavras-chave: grupos estratégicos, desempenho, mercado de pensões, AFPs, Chile.

INTRODUCCIÓN

El actual sistema de pensiones en Chile es un sistema de capitalización individual basado en la administración por parte de empresas privadas (AFPs) de los fondos de pensiones de vejez, invalidez y sobrevivencia. Este sistema está vigente desde la reforma al sistema de pensiones de 1981, en reemplazo del sistema de reparto que existía anteriormente (Berstein & Cabrita, 2007). El año 2006 se estimó que luego de 25 años de un déficit previsional superior a 4.5% del PIB, era necesario cambiar el paradigma previsional en Chile (Uthoff, 2011). El año 2008 se realizó una nueva reforma previsional que perfeccionó el sistema instaurado en 1981 (Hormazábal, 2010). El sistema de pensiones chileno continuó basándose en tres pilares: un pilar solidario, un pilar contributivo obligatorio y un pilar voluntario.

El sistema de pensiones de Chile es considerado como un modelo a seguir por otros países. De hecho, Chile fue pionero en lo que respecta a las reformas del sistema de pensiones (Aguila y otros 2010). Después de Chile, 23 países realizaron algún tipo de privatización de pensiones, 13 de ellos en América Latina y 10 en Europa Central y Oriental (Becker y otros 2013). El sistema de pensiones de capitalización individual ha sido particularmente exitoso en la administración y desempeño de las inversiones (Hormazábal, 2010). Esto es porque el esquema de multifondos permite incrementar la eficiencia del sistema, elevando la rentabilidad esperada durante el período de acumulación y limitando la exposición al riesgo al estar próximos a la edad de retiro.

Diversos estudios se han realizado sobre el sistema de pensiones chileno, entre los cuales destacan: De Gregorio (1997), Arrau & Chumacero (1998), Hachette (1998), Zurita & Jara (1999), Edwards & Cox-Edwards (2002), Corbo & Schmidt-Hebbel (2003), Bravo (2003), Berstein & Chumacero (2006), Berstein & cabrita (2007), Cerda (2008), Berstein et al. (2008), Olivares (2008), Fernandez (2013), Medina Giacomozzi y otros (2013), Ruiz (2014), Vogel y otros (2014), entre otros. A pesar de la extensa literatura muy pocos trabajos han estudiado el sistema de pensiones chileno a través de teorías distintas a la económica²¹. Así, y considerando las características del sistema de pensiones chileno, es importante estudiar el comportamiento competitivo de las instituciones participantes (AFPs) desde una perspectiva distinta a la económica, en este caso estratégica. En efecto, en un sistema de pensiones de contribución definida y cuentas individuales de capitalización, como el sistema chileno, el nivel de información previsional con que cuentan los afiliados es clave para la toma de decisiones sobre el riesgo de inversión de los fondos, edad de jubilación, modalidad de pensión, realización de ahorro previsional voluntario, entre otras (Miranda, 2013). Sin embargo, el afiliado del sistema de pensiones en Chile no actúa de forma racional, optando por una AFP y fondo de pensión considerando factores que no necesariamente maximizan su riqueza ni el desempeño de las instituciones participantes. Además, el producto (servicio) ofrecido por las AFPs es de tipo no buscado, lo cual hace que sean las AFPs las que se deben acercar a las personas para informarles sobre los fondos de pensiones. Dado esto, nosotros analizamos el mercado de pensiones de Chile a través de una teoría distinta a la económica, la teoría de grupos estratégicos. La perspectiva de grupos estratégicos es útil para entender el comportamiento competitivo de las AFPs, por cuanto reconoce que en el desempeño obtenido intervienen tanto factores de la industria como sus propios recursos y capacidades. Con esto los directivos de las AFPs podrán estudiar la dinámica competitiva del sector en que participan, y evaluar si sus decisiones estratégicas son coherentes con el posicionamiento que tienen en el mercado. Cabe destacar que la experiencia por más de 30 años de existencia del sistema de pensiones en Chile lo transforma en un escenario único de estudio.

²¹ Vogel y otros (2014) es un caso en donde analizan el sistema de pensiones chileno a través de la teoría de la información.

Para llevar a cabo el estudio, estructuramos el artículo en cinco apartados. Tras la presente introducción, en el segundo de ellos desarrollamos un marco conceptual poniendo énfasis en el sistema de pensiones chileno y la literatura al respecto, así como en la teoría de grupos estratégicos. La descripción de la muestra y metodología empleada para el análisis constituyen el contenido del tercer apartado, mientras que en el cuarto expondremos los resultados obtenidos y comentaremos algunas de sus implicaciones. El trabajo finaliza con un apartado en el que se exponen las conclusiones alcanzadas.

MARCO CONCEPTUAL

Sistema de Pensiones

Sistemas de Pensiones en Latinoamérica y Europa

Hacia la segunda mitad del siglo pasado, Latinoamérica fue una de las regiones pioneras en la introducción de esquemas de capitalización individual, principalmente por que los sistemas de reparto existentes se vieron afectados, obligando a incorporar un mayor incentivo al ahorro individual de los afiliados y mayor estabilidad en los fondos de pensión. Chile fue el protagonista de este cambio en 1981, y luego otros países comenzaron a reemplazar y/o suplementar sus planes públicos de pensiones con planes competitivos de ahorro obligatorio (Cerdeña, 2008; Tuesta, 2011; Fernández, 2013).

En este proceso se generaron tres modelos básicos, aunque con características diferenciadoras para cada país (Tortuero & del Águila, 2004). El modelo sustitutivo es característico de la reforma chilena de 1981. Luego, se implantó en México (1995), Bolivia (1996), Salvador (1996), Nicaragua (2001) y en la República Dominicana (2001). Este modelo se basa en un régimen de capitalización de las cotizaciones de sus afiliados y cuentas individuales administradas por entidades privadas donde el Estado garantiza una pensión mínima asistencial para aquellas personas que no cuenten con ahorros o que pertenecen al sistema de reparto antiguo. Por su parte, el modelo paralelo o dual comenzó en Colombia (1993) y Perú (1997). En este modelo el trabajador puede escoger entre el sistema de capitalización privado o continuar en el sistema público de reparto. Finalmente, se encuentra el modelo mixto, el cual fue adoptado por Argentina (1994), Uruguay (1996), Hungría (1998), Polonia (1999) y Costa Rica (2001), entre otros. En este modelo se combina el sistema público de reparto y un régimen de cotizaciones gestionadas por entidades privadas o por el sector público. El sistema proporciona una pensión básica mediante un pilar público de reparto que se complementa con cotizaciones del afiliado. El Estado continúa pagando prestaciones asistenciales para las personas situadas por debajo del umbral de pobreza.

Así también lo hizo Europa, donde gran parte de los países poseía un sistema de reparto y derivó a un sistema de pensión basado en tres pilares que varían según el país: 1) constituido por un sistema público obligatorio de reparto que garantiza una pensión mínima; 2) corresponde a un sistema laboral financiado por las empresas y los trabajadores, que puede ser complementario al primer pilar; y 3) está formado por las decisiones de ahorro individuales de cada persona, y por lo tanto, tiene carácter privado y voluntario (Ferruz & García, 2010).

No obstante, hay elementos que son comunes en los distintos países (en especial, en los países desarrollados o en vías de desarrollo), tales como el crecimiento económico, la mejora en los niveles de calidad de vida y el desarrollo de la atención de la salud, lo cual ha llevado a un aumento de la expectativa de vida de las personas. Estos cambios sociodemográficos han llevado al fracaso de algunos modelos de reparto, es decir, de administración por parte del Estado. En estos países los fondos de pensiones terminan siendo utilizados por

los países para necesidades diferentes que el pago de pensiones, lo cual lleva a que el sistema alcance una situación de déficit presupuestario.

Sistema de Pensiones en Chile

El sistema previsional en Chile evolucionó entre los años 1925 y 1980 como un sistema altamente fragmentado basado en el sistema de reparto sobre la marcha, operado a través de cajas previsionales para empleados públicos y privados, constituido por regímenes paralelos con características heterogéneas en cuanto a reglas de elegibilidad y beneficios para sus afiliados; condicionados por poderes políticos y sociales, que generaban desigualdades entre los sectores (Rofman y otros 2013).

El cambio demográfico y la administración deficiente de los fondos, se tradujo en crecientes déficit que debieron ser absorbidos como gasto fiscal (Uthoff, 2011). En este contexto, una reforma sustancial al sistema en el año 1981, pionera en Latinoamérica, permitió unificar los múltiples sistemas previsionales, reemplazando el antiguo sistema de reparto hacia un sistema de capitalización de cuentas individuales. Entre los años 1988 y 2008, veintinueve países siguieron el ejemplo de Chile, con reformas sistémicas y el establecimiento total o parcial de un sistema de capitalización. Antes de que estallara la crisis financiera en el año 2008, incluso otros países se preparaban para poner en marcha la reforma (por ejemplo, Ucrania) (Holzmann, 2013).

El sistema de capitalización chileno es manejado por operadores privados, las administradoras de fondos de pensiones (AFPs), que se encuentran regulados por la superintendencia de AFPs (SAFP) (Vial, 2008). Esto es relevante, por cuanto la reforma al sistema de pensiones de 1981 introdujo la competencia entre las AFPs como elemento disciplinador del mercado. Con esto se consigue que no exista poder de mercado por parte de las AFPs, ya que, si una AFP cobra un precio relativamente elevado o entrega un mal servicio a sus clientes, pueden traspasar sus fondos a otra AFP en cualquier momento (Berstein & Cabrita, 2007).

La principal diferencia entre ambos sistemas radica en la fuente de financiamiento de las pensiones. En el sistema de reparto, las pensiones se financiaban con los aportes de trabajadores activos y el Estado, generando un fondo común. Al momento de jubilar, el monto entregado por el sistema de reparto no se relacionaba con lo aportado durante la vida activa y existía una pensión previamente definida. Por su parte, en el sistema de capitalización individual, el monto de pensión depende estrictamente de cuanto se haya aportado durante la vida activa y de la rentabilidad del fondo acumulado (Berstein, 2010). En el sistema de capitalización individual, cada afiliado deposita sus cotizaciones (10% de su renta imponible) en una cuenta individual (con un tope de 72,3 unidades de fomento, lo cual equivale aproximadamente a 2650 dólares), éstas se capitalizan y ganan la rentabilidad de las inversiones que realizan las administradoras de fondos de pensiones (AFPs). La tasa de cotización obligatoria de un 10% del salario es una fracción baja si se compara internacionalmente (Schmidt-Hebbel, 2013).

Diversos estudios se han realizado sobre el sistema de pensiones chileno. Por ejemplo, Berstein & Chumacero (2006) cuantifican los costos que tiene la imposición de límites de inversión que tienen las AFPs encontrando que sin límites de inversión el total de activos administrados por las AFPs podrían haber sido a lo menos un 10% mayor y que las cuentas individuales de pensiones podrían haber tenido una menor volatilidad. No obstante, hacen ver que su análisis no considera el problema de endogeneidad respecto al rol de las AFPs en el desarrollo del mercado de capitales chileno. Berstein & Cabrita (2007) estudian los determinantes de la elección de AFPs en Chile encontrando que dentro de un conjunto de variables, tales como edad del afiliado, ingreso imponible, saldo en la cuenta individual de cotizaciones obligatorias, remuneración máxima, empleador, comisión fija, comisión variable, rentabilidad, rol de los vendedores en el traspaso de una AFP a otra, que esta última cumple un rol preponderante a la hora de decidir traspasarse a AFP. Además, reportan que la sensibilidad de la demanda a precios y rentabilidad es bastante baja, pero se incrementa notablemente cuando se asocia a la

participación de un vendedor. Cerda (2008) discute el impacto de la reforma de seguro social implementada en 1981 y las consecuencias que tendrá en el largo plazo. Berstein y otros (2008) analizan y describen el sistema de multifondos chileno, resaltando los aspectos más relevantes de la normativa vigente y analizan el desempeño de los multifondos durante la crisis financiera²².

Más recientemente, Medina Giacomozzi y otros (2013) estudian el efecto sobre la rentabilidad que tiene para el afiliado la comisión cobrada por las AFPs, no encontrando evidencia para afirmar que las comisiones impactan el comportamiento de las rentas de los distintos fondos, y viceversa. Fernandez (2013) analiza el desempeño del sistema de multifondos chileno (A, B, C, D y E) desde el año 2002 al 2011, encontrando que las tasas de rentabilidad sobre los fondos están altamente correlacionadas a través de las AFPs y que los rendimientos ajustados al riesgo en estos fondos son superiores a los de los obtenidos por índices bursátiles de renta fija o variable nacional. Ruiz (2014) estudia los determinantes de la elección de jubilarse, reportando principalmente que la buena salud es un predictor de un incremento en la probabilidad de jubilarse. Vogel y otros (2014) analizan el sistema de pensiones chileno a través de la teoría de la información durante el periodo 2003-2012, encontrando que es posible mejorar la expectativa de pensión si el afiliado está informado sobre el estado actual del sistema de pensiones (agencias, fondos y rendimientos, entre otros), lo cual requiere información y dedicación, concluyendo que este proceso puede ser beneficioso para afiliados y AFPs.

Dinámica competitiva del sistema de pensiones en Chile

El actual sistema de pensiones otorga al trabajador un amplio margen de participación, ya que tiene libertad para escoger su AFP (excepto nuevos afiliados asignados por licitación por dos años) y trasladarse a otra en el momento que desee. Esta libertad de elección induce a las AFPs a esforzarse constantemente por reducir los costos previsionales, los cuales son representados por las comisiones (CIEDESS, 2011) y se establecen libremente por cada administradora. Las AFPs son de giro único, lo cual impide que puedan realizar operaciones con empresas relacionadas. Esto es un aspecto relevante, por cuanto impide que las AFPs puedan conseguir sinergias entre sus negocios, y con esto que obtengan economías de escala y de ámbito (alcance).

Las AFPs se diferencian principalmente en 2 aspectos. En primer lugar, se observan diferencias en las tasas de comisión variable sobre el salario imponible de sus cotizantes. Sin embargo, dentro de la misma AFP, los afiliados pagan la misma comisión independiente de su nivel de ingreso, educación o edad, impidiendo de esta manera que exista discriminación de precios entre los afiliados. Esta característica de las AFPs provoca una desalineación entre ingresos y costos, ya que dos afiliados con diferente salario imponible generan ingresos muy distintos a una AFP, pero los mismos costos de producción del servicio (Tarziján, 2005). Esta situación potencia a que las AFPs quieran captar clientes con mayor nivel de ingresos, y por consiguiente, que se genere una mayor rivalidad entre ellas.

En segundo lugar, cada AFP otorga diferente rentabilidad a sus clientes de acuerdo con cada uno de los 5 fondos existentes (A, B, C, D y E), los cuales se diferencian por el nivel de riesgo, es decir, por la proporción de los recursos invertidos en títulos financieros de renta variable y renta fija. Frente a ello, los afiliados toman la decisión de pertenecer a una AFP considerando el costo de administración de los fondos (reflejada en la comisión cobrada) y las ganancias generadas al momento de pensionarse (reflejadas en la rentabilidad de los fondos) (Berstein & Cabrita, 2007). La adopción del esquema de multifondos se sustenta en la premisa que la inversión en renta variable tiene un mayor retorno esperado, pero también tiene mayor riesgo en comparación con la inversión en renta fija (Hormazábal, 2010).

²² Otros trabajos en este período y anteriores son De Gregorio (1997), Arrau & Chumacero (1998), Hachette (1998), Zurita & Jara (1999), Edwards & Cox-Edwards (2002), Corbo & Schmidt-Hebbel (2003), Bravo (2003), Olivares (2008), entre otros.

El mercado del ahorro previsional está altamente concentrado, por cuanto hay 6 AFPs y 3 de ellas concentran casi el 80% de los afiliados en la actualidad. No obstante, la concentración que se observa en el mercado de pensiones no se refleja en un poder de mercado por parte de las AFPs. Esto es porque las AFPs fijan libremente el nivel de las comisiones, dentro de la estructura establecida en la ley. En la actualidad, el nuevo gobierno apunta a continuar con la revisión del sistema previsional, a través de la creación de una AFP Estatal, cuyo objetivo será disminuir los costos administrativos absorbidos por los cotizantes en una industria concentrada y acoger a aquellos grupos que han sido excluidos del sistema ampliando la cobertura previsional. Las AFPs “Provida”, “Habitat” y “Capital” administran los fondos del 35.3%, 22.3% y 19.4% respectivamente, del total de afiliados en el sistema de pensiones (Agostini, 2013). Históricamente, desde 1981, estas mismas 3 AFPs son las que concentran la mayor cantidad de afiliados. La proporción de afiliados concentrados en estas 3 AFPs se ha incrementado en el tiempo (59% en 1981, 66.2% en 1990, 78.4% en el 2000, 87.9% en el 2010) hasta que se incorporó la AFP Modelo (se redujo la concentración de afiliados en estas 3 AFPs desde el año 2010, abarcando actualmente el 77% de los afiliados). La hasta ahora más costosa AFP Planvital se adjudicó la licitación de cartera de nuevos afiliados que entren al sistema entre 2014 y 2016, al ofrecer un cobro de comisiones por el 0.47%. Con ello superó a la adjudicataria de los anteriores dos procesos, AFP Modelo, que ofreció 0.72% (la AFP Modelo es la que presenta el menor número de sucursales a lo largo de todo el país).

Teoría de Grupos Estratégicos

Concepto y Enfoque de Estudio

El concepto de grupo estratégico fue introducido por Hunt (1972) quien buscó explicar las diferencias de desempeño entre las empresas que competían en el sector de electrodomésticos de línea blanca en Estados Unidos²³. El concepto sirve de enlace entre la estructura del mercado (heterogeneidad de la industria) y la conducta de las empresas (opciones estratégicas llevadas a cabo), donde el desempeño de la empresa (como la eficiencia y la rentabilidad) depende de la conducta de la empresa (Perryman & Rivers, 2011). Los grupos surgen dentro de una industria debido a la heterogeneidad del producto-mercado, los recursos que no son fácilmente imitables y a las barreras a la movilidad (Mehra & Floyd, 1998). Las industrias pueden estar formadas por varios grupos estratégicos o sólo uno, si todas las empresas siguen la misma estrategia (O’Regan y otros 2011). Se espera que empresas dentro de un mismo grupo cuenten con estrategias y recursos similares y compitan intensamente unos con otros (DeSarbo & Grewal, 2008).

Las investigaciones han estudiado el concepto de grupo estratégico principalmente desde las perspectivas de la Organización Industrial y de la Teoría de los Recursos y Capacidades (Thieme y otros 2012). La Organización Industrial argumenta que un grupo estratégico está formado por el conjunto de empresas dentro de una industria que tienen recursos específicos similares y ello les conduce a seguir estrategias comunes (Porter, 1980). Dado esto, la estructura del sector industrial explica las diferencias en los resultados que se observan entre las empresas (Scherer & Ross, 1990). Por otra parte, la Teoría de Recursos y Capacidades argumenta que los grupos estratégicos se basan en las diferencias de recursos y capacidades estratégicas entre las empresas de una misma industria (Mehra & Floyd, 1998). Dado esto, la heterogeneidad en la base de recursos y capacidades de las empresas es la principal fuente de las diferencias observadas en cuanto a resultados (Barney, 1991).

Ambos enfoques se diferencian en los elementos considerados para la determinación de los grupos estratégicos. La Teoría de Recursos y Capacidades hace uso de elementos relacionados con la estrategia de la empresa (elementos internos) y la Organización Industrial de la estructura de la industria (elementos externos). No

²³ Para una revisión de la literatura véase Dornier, Selmi & Delécolle (2012).

obstante, se argumenta que la noción de grupos estratégicos representa un término medio entre la Organización Industrial y la Teoría de Recursos y Capacidades (O'Regan y otros 2011). Dado esto, diversos autores sostienen que el estudio de los grupos estratégicos debe considerar las dimensiones estratégicas propias del ámbito en que estos se sitúan, las cuales deben contener tanto elementos externos (producto-mercado), como internos (recursos de la empresa) (Aaker, 1988).

En esta línea de investigación el concepto de grupo estratégico se define como un conjunto de empresas que compiten en una industria sobre combinaciones similares de alcance, ámbitos de actuación en el mercado y compromiso de recursos (Cool & Schendel, 1987). Por lo tanto, cuando hablamos de variedad estratégica nos estamos refiriendo no sólo a diferencias en la conducta de las empresas, sino también en sus bases de recursos y capacidades (González & Ventura, 2007).

Sin embargo, aun cuando la investigación en grupos estratégicos ha sido relevante en el campo de la dirección estratégica (Thomas & Venkatraman, 1988), algunos autores argumentan que los grupos estratégicos sólo son artefactos estadísticos (Barney & Hoskisson, 1990). Dado esto, en otros estudios se ha propuesto la configuración de los grupos estratégicos a través del enfoque cognitivo (Spencer y otros 2003), que hace énfasis en la relevancia y papel de los individuos en los procesos de toma de decisiones estratégicas de negocios (Garcés, 2005).

De acuerdo con este enfoque, los grupos estratégicos, antes que un problema objetivo de tipo estrictamente económico (externo o interno), tienen como precondition su existencia en la mente de aquellos ejecutivos y directivos que están al frente de la toma de decisiones estratégicas (Thomas & Carroll, 1994). Esto implica que los gerentes o directivos categorizan o agrupan a sus competidores de forma cognitiva (conformando sus grupos estratégicos), siendo sus puntos de vista relativamente homogéneos dentro de una misma industria (Bogner y otros 1993). Por lo tanto, se podría pensar que la similitud de modelos mentales llevará a que las empresas adopten acciones similares, ya que poseen similares estructuras de pensamiento (Hervás y otros 2006). Sin embargo, el uso de mapas cognitivos para determinar los grupos estratégicos ha recibido críticas (Garcés & Duque, 2007). Los autores argumentan que en este proceso nos es posible evitar el sesgo, lo cual explica que no exista acuerdo sobre los esquemas que deberían ser utilizados (Flavián & Polo, 1999). En consecuencia, es posible argumentar que no existe consenso sobre el enfoque con que debería ser abordado el estudio de los grupos estratégicos. Dado esto, el desempeño de la firma basado en su posición en relación con los grupos estratégicos debe ser testeado en diferentes contextos (Dornier, Selmi & Delécolle, 2012), en nuestro caso en el sector de la AFPs.

Grupos Estratégicos y Desempeño

Uno de los temas principales en el campo de la dirección estratégica trata sobre las razones que llevan a algunas empresas a lograr diferentes niveles de desempeño (Rumelt y otros 1994). Es así como el impacto de la pertenencia a un grupo sobre el desempeño empresarial ha sido un tema central en la literatura sobre grupos estratégicos (Pereira y otros 2011). Sin embargo, la evidencia empírica disponible es contradictoria, por cuanto algunos estudios han encontrado diferencias de desempeño significativas entre los grupos estratégicos (García-Ochoa y otros 2015; Dikmen y otros 2009), mientras que otros no han llegado a resultados concluyentes (Claver y otros 2006).

La inconsistencia de los resultados puede ser atribuida a diferentes factores. En primer lugar, aun no existe consenso sobre las dimensiones estratégicas que deberían ser consideradas para la obtención de los grupos estratégicos (Dikmen y otros 2009). En segundo lugar, se argumenta que la inconsistencia de los resultados se debe a que las estrategias no pueden ser fácilmente imitadas a causa de las barreras a la movilidad (Shah, 2007).

En tercer lugar, es posible que los diferentes resultados tengan como explicación que el desempeño obtenido se encuentra determinado por las condiciones del mercado, tales como su madurez o nivel de concentración (Shah, 2007), y la rivalidad tanto al interior como entre grupos (Mas-Ruiz y otros 2014; Mas-Ruiz & Ruiz-Moreno, 2011). En cuarto lugar, los resultados contradictorios se pueden explicar debido a las diferentes medidas de desempeño que son utilizadas, así como en el número de grupos estratégicos que se establecen (Claver y otros 2002).

A pesar de estas críticas el concepto de grupo estratégico ha emergido como una construcción analítica de gran utilidad práctica (González, 2001). Esto se debe a que la división de la industria en grupos estratégicos proporciona una herramienta de análisis que permite profundizar en el estudio de la naturaleza de la competencia en los sectores industriales, con un nivel de variación mayor que el que permite el análisis de una sola empresa, y de una manera más particularizada de lo que permite el análisis agregado de los sectores.

Sin embargo, en la literatura de grupos estratégicos no se encuentran estudios que analicen a los mercados de pensiones. Lo más cercano es el trabajo desarrollado por Garcés (2007), quien a partir de un enfoque cognitivo identifica la existencia de Grupos Estratégicos y de Grupos Competitivos, en Fondos de Pensiones y Cesantías de Colombia (AFP), para el año 2005. Dado esto, la presente investigación propone aplicar la teoría de grupos estratégicos en el mercado de pensiones (AFP). Esto tiene importancia teórica, por cuanto se podrá estudiar el comportamiento competitivo de las AFP. Y validez práctica, ya que los tomadores de decisiones de las AFP podrán estudiar las características que determinan el comportamiento competitivo de sus competidores.

DATOS Y METODOLOGÍA

Datos

La muestra está compuesta por el total de AFPs que participan en el mercado de Chile. Se trabajó con información publicada por la Superintendencia de AFPs y la que aparece en la memoria de las instituciones analizadas. El dato sobre gasto en publicidad se obtuvo a través de la agencia de medios OMD Chile. Esta información se encuentra actualizada al 31 de diciembre del año 2013.

Metodología

En el presente trabajo se analiza el mercado de las AFPs en Chile con la teoría de grupos estratégicos. Los trabajos de investigación sobre grupos estratégicos pueden clasificarse en tres grandes líneas: 1) identificación de los grupos estratégicos; 2) análisis de las diferencias de rendimiento o desempeño entre grupos y; 3) estudio de la estabilidad temporal de los grupos (Lee y otros 2002). Por su parte, Araya-Castillo (2014) agrega en esta clasificación la determinación de las variables estratégicas.

En este contexto, se estudian las variables estratégicas que determinan el comportamiento competitivo de las AFPs, se determinan los grupos estratégicos y se analiza el desempeño. Para esto, se entiende por grupo estratégico al conjunto de empresas que compiten en una industria sobre combinaciones similares de alcance, ámbitos de actuación en el mercado y compromiso de recursos (Cool & Schendel, 1987).

No existe consenso en la literatura sobre la metodología que debería ser utilizada en la conformación de los grupos estratégicos (Araya-Castillo, 2014). No obstante, se sostiene que el empleo de metodologías multivariantes presenta una mayor utilidad en el desarrollo de investigaciones empíricas (Hatten & Hatten, 1987). La metodología que se utiliza con mayor frecuencia en la configuración de los grupos estratégicos

consiste en dos etapas, cuales son determinar las variables estratégicas a través del análisis factorial exploratorio, y posteriormente obtener los grupos estratégicos a través del análisis clúster (Hervás y otros 2006).

Con la información recolectada se aplicó el análisis factorial de componentes principales con rotación varimax (Hair y otros 2005). Este análisis permitió obtener las dimensiones estratégicas en función de las cuales compiten las AFPs en Chile. Sin embargo, aun cuando el análisis de componentes principales sea apropiado, esto no garantiza que los resultados obtenidos sean estadísticamente significativos (Araya-Castillo & Pedreros-Gajardo, 2014). Dado esto, se analizó la validez y confiabilidad de las dimensiones estratégicas (Nunnally, 1978).

Una vez determinadas las dimensiones estratégicas del mercado de pensiones en Chile, se procedió a clasificar las distintas AFPs en grupos a través del análisis clúster de k medias (Malhotra, 2004). Con este procedimiento, se obtuvieron grupos relativamente homogéneos de AFPs. Esto es porque se identifican grupos de AFPs que siguen estrategias diferentes según los parámetros observados en las mismas. Para validar la clasificación obtenida se procedió a realizar el test One-Way ANOVA, donde se busca detectar diferencias significativas entre los grupos para todas las variables (Malhotra, 2004).

Junto con esto, se analizó la relación existente entre la pertenencia a los grupos estratégicos y el desempeño de las AFPs (Hervás y otros 2006). Con esto se buscó verificar si las variables estratégicas encontradas se correlacionan con las variables de resultado. En este contexto, se realizó el análisis de correlación de Pearson, por cuanto se buscó valorar si la dispersión de resultados entre grupos supera significativamente a la dispersión dentro de los grupos (Hervás y otros 2006).

RESULTADOS

Dimensiones Estratégicas del Mercado de Pensiones

De acuerdo con el análisis factorial de componentes principales con rotación varimax (Hair y otros 2005), las dimensiones estratégicas en función de las cuales compiten las AFPs chilenas son: 1) ámbito; 2) servicio; y 3) publicidad. El análisis de componentes principales es apropiado (con un nivel de confianza del 95%), por cuanto en el test de adecuación de la muestra el valor de KMO (0,654) cumple con la condición de ser mayor o igual a 0,5. Además, se cumple con que la probabilidad (0,000) asociada al test de Bartlett (p-value) es menor al nivel de significancia de 0,05 (Malhotra, 2004).

Asimismo, se observa que los conjuntos de variables cumplen con el requisito de tener varianza común con el componente (comunalidad de extracción) como mínimo de 0.5 (Hair y otros 1998). Además, es posible apreciar que los 3 componentes explican un 98.116% de la varianza total, lo cual cumple con el mínimo exigido de un 60% (Malhotra, 2004). Junto con esto, la carga de cada variable con el componente (carga factorial) cumple con el mínimo exigido de 0.4 (Larwood y otros 1995).

El factor 1 (dimensión estratégica 1) ha sido denominado “ámbito”, por cuanto está formado por las variables número de provincias con sucursales y número de sucursales. Estas variables hacen referencia a decisiones estratégicas realizadas por las AFPs con el objetivo de incrementar la participación de mercado (el número de afiliados). Por su parte, el factor 2 (dimensión estratégica 2) ha sido denominado “servicio”, por cuanto está formado por los centros exclusivamente de servicio y número de trabajadores. Estas variables dicen relación con la inversión de las AFPs en la calidad de servicio de sus actividades. Y, el factor 3 (dimensión estratégica 3) ha sido denominado “publicidad”, por cuanto está formado por la inversión publicitaria realizada por las AFPs (en MM\$). Las AFPs invierten en publicidad con el objetivo de persuadir, informar o recordar.

Tabla 1: Determinación de las variables estratégicas

Dimensión Estratégica	VARIABLES	Cargas factoriales	Comunalidad de Extracción	Eigenvalues	Varianza Explicada (%)	Varianza Acumulada (%)
1	# de Provincias con Sucursales	0,897	0,991	2,004	40,087	40,087
	# de Sucursales	0,877	0,991			
2	Centros Exclusivamente de Servicio	0,885	0,974	1,795	35,903	75,990
	Número de Trabajadores	0,796	0,955			
3	Inversión Publicitaria (MM\$)	0,985	0,994	1,106	22,126	98,116

Fuente: Elaboración propia

Se analizan los tipos de validez de contenido y discriminante (Nunnally, 1978). Se garantizó la validez de contenido con la confirmación de las variables estratégicas a través del análisis de estudios previos y de los comentarios de 8 expertos y 4 directivos de AFPs (Deng & Dart, 1994). En lo que se refiere a la validez discriminante, se realizó el análisis de correlación entre los factores obtenidos (dimensiones estratégicas), comprobando que los coeficientes de correlación son en todos los casos nulos (García & Ruiz, 2007). La validez de tipo convergente no se pudo llevar a cabo, debido a que el tamaño muestral no permite realizar el análisis factorial confirmatorio a través de ecuaciones estructurales (Hair y otros 2005).

Considerando lo anterior, se propone la validación estadística de las dimensiones estratégicas a través del análisis de unidimensionalidad. Sólo se analizan las dimensiones ámbito y reputación, por cuanto la dimensión publicidad está compuesta por una variable. Los resultados permiten concluir que las dimensiones estratégicas presentan un buen grado de unidimensionalidad, ya que los valores de KMO de cada una de las dimensiones son mayores o igual a 0.5 (Malhotra, 2004), y los valores de la varianza explicada superiores a un 60% (Hair y otros 1998). Además, los indicadores (ítems) presentan cargas factoriales superiores al mínimo exigido de 0.4 (Larwood y otros 1995). En cuanto al análisis de confiabilidad, es posible sostener existe consistencia interna en los constructos empleados para medir las dimensiones estratégicas ámbito y servicio, ya que el test de Pearson nos señala que la correlación es significativa a un nivel de confianza del 99% (el p-value es de 0,000).

Grupos Estratégicos en el Mercado de Pensiones

Con la validación teórica y estadística de las dimensiones estratégicas, se conformaron 4 grupos de AFPs. En la tabla 2 se observa la composición de estos grupos estratégicos que se obtuvieron en base al análisis clúster de k medias (Malhotra, 2004). El análisis realizado es apropiado, por cuanto en la prueba One-Way ANOVA se cumple con que la probabilidad (0.000) asociada al test de Bartlett (p-value) es menor al nivel de significancia de 0.05 para cada una de las dimensiones consideradas (Malhotra, 2004).

Tabla 2: Conformación de los Grupos Estratégicos

Grupo Estratégico	AFP	Ámbito	Servicio	Inversión Publicitaria
Clúster 1	PROVIDA	1.20946	1.15118	-0.45429
Clúster 2	PLANVITAL	1.03237	-1.43021	-0.73371
Clúster 3	CUPRUM, HABITAT	-0.09635	-0.11877	1.19359
Clúster 4	MODELO, CAPITAL	-1.02457	0.25828	-0.59959

Fuente: Elaboración propia

El conglomerado 1 está compuesto por la AFP Provida. Este conglomerado se caracteriza por invertir los recursos en la dimensión ámbito. Esto porque es la AFP con el mayor número de sucursales a nivel nacional. Además, esta dimensión se caracteriza por invertir en servicio. Esto porque AFP Provida es la que tiene el mayor número de trabajadores y de centros exclusivamente de servicio. Otro conglomerado que se compone de sólo una AFP es el clúster 2. Es parte de este conglomerado la AFP Planvital, que se caracteriza por presentar

las menores puntuaciones en servicio y publicidad. Esto explica que la AFP Planvital durante el año 2013 presente el menor valor de utilidad, y el segundo valor más bajo en rentabilidad.

Junto con esto, se encuentra el conglomerado 3, conformado por las AFP Cuprum y Habitat. Este conglomerado se caracteriza por desplegar sus recursos en publicidad. Las AFPs Cuprum y Habitat invierten en publicidad con el objetivo de informar a sus afiliados y posibles afiliados sobre la rentabilidad de los fondos. Con esto buscan persuadir en el comportamiento de sus clientes o posibles clientes. Finalmente, se encuentra el conglomerado 4, que está compuesto por las AFPs Modelo y Capital. Este conglomerado se caracteriza por presentar la menor puntuación en la dimensión ámbito. Esto porque no invierten sus recursos en la búsqueda de captar a nuevos clientes.

4.3 Análisis de desempeño del Mercado de Pensiones

Una vez conformados los grupos estratégicos, se analiza la relación existente entre la inversión en las fuentes de las dimensiones estratégicas (ámbito, servicio y publicidad) y los resultados de mercado (número de afiliados, ingreso imponible promedio, comisión, utilidad ejercicio y rentabilidad). Con este análisis se puede estudiar el desempeño de las AFPs en relación con sus decisiones estratégicas y despliegue de recursos. En la Tabla 3 se observan las correlaciones resultantes entre el despliegue de recursos de las AFPs en las dimensiones o variables estratégicas, y los resultados que se obtienen con estas inversiones.

Tabla 3: Relación entre variables estratégicas y resultados de desempeño

		Número Afiliados	Ingreso Imponible Promedio	Comisiones (%)	Utilidad Ejercicio (\$MM)	Rentabilidad Ejercicio (%)
Número de Provincias con Sucursales	Correlación de Pearson	,435	,021	,638	,650	-,500
	Sig. (bilateral)	,388	,968	,173	,162	,312
Número de Sucursales	Correlación de Pearson	,552	-,114	,537	,704	-,413
	Sig. (bilateral)	,256	,830	,272	,119	,416
Centros Exclusivamente de Servicio	Correlación de Pearson	,642	,292	,066	,813*	-,129
	Sig. (bilateral)	,169	,574	,901	,049	,808
Número de Trabajadores	Correlación de Pearson	,741	,263	,121	,865*	-,451
	Sig. (bilateral)	,092	,614	,819	,026	,369
Inversión Publicitaria (MM\$)	Correlación de Pearson	,105	,672	-,276	,344	,027
	Sig. (bilateral)	,843	,144	,597	,504	,960

*. La correlación es significativa al nivel 0,05 (bilateral).

Fuente: Elaboración propia

En la Tabla 3 se observa que las dimensiones de ámbito y publicidad no tienen impacto en el desempeño. Estos resultados son indicadores de la dinámica competitiva del mercado de pensiones, por cuanto el producto ofrecido (ahorro previsional) es del tipo no buscado. Dado esto, el despliegue de recursos en las variables de ámbito y publicidad es un elemento no diferenciador en el mercado. Las AFPs deben invertir en ámbito para acercar el producto a los clientes o potenciales clientes. El afiliado no se comporta de acuerdo a la racionalidad, lo cual explica que en su mayoría no estudien el desempeño de las AFPs, y que estas últimas los deban contactar para mostrarles su oferta. Relacionado con este punto, nos encontramos con que la inversión publicitaria no logra conseguir objetivos de persuasión, razón por la cual es utilizada principalmente para recordar. Dado esto,

se concluye que las AFPs que despliegan sus recursos en servicio, consiguen mejorar la utilidad del ejercicio. No obstante, el despliegue de recursos en inversión publicitaria no tiene impacto en el número de afiliados y en las comisiones cobradas. La inversión publicitaria no tiene impacto en la comisión, debido a que las AFPs no tienen poder de mercado. Asimismo, el despliegue de recursos en servicio no tiene impacto en el número de empleados, por cuanto se enfoca principalmente en la retención de los clientes actuales, y no en la captación de nuevos afiliados.

CONCLUSIONES, LIMITACIONES E IMPLICANCIAS

El sistema de pensiones de Chile es un referente a nivel internacional. El modelo de pensiones que opera en Chile sirvió de base para las reformas que se han llevado a cabo en otros países de Latinoamérica. Los últimos cambios al sistema de pensiones de Chile se realizaron el año 2010, y buscaron crear un entorno de competencia entre las administradoras de fondos de Pensiones (AFP). Esto es relevante, por cuanto el costo por afiliado que tiene cada AFP no varía en forma significativa entre distintos grupos de personas (es decir, por clientes que se diferencian por el nivel de ingresos, género, edad, etc.). Los afiliados (y futuros afiliados) no se comportan bajo los principios de la racionalidad (tal como lo señala la economía), debido a que en su mayoría no seleccionan a la AFP en razón del desempeño que obtienen en los fondos de pensiones. Junto con esto, un grupo importante de afiliados no estudia en forma continua el desempeño de su fondo de pensiones. También nos encontramos con que las AFPs no tienen poder de mercado y que el producto ofrecido es del tipo no buscado.

En este escenario, los directivos de las AFPs necesitan contar con información rigurosa en los procesos de toma de decisiones estratégicas. Con este objetivo, la presente investigación estudia el mercado de pensiones de Chile con la teoría de grupos estratégicos. Los resultados obtenidos permiten concluir que el comportamiento competitivo de las AFPs se determina en función del despliegue de recursos y decisiones estratégicas que hacen en las variables de ámbito, servicio y publicidad. Las 6 AFPs que participan en el mercado de Chile se agrupan en 4 conglomerados de acuerdo con el posicionamiento estratégico que tienen en las dimensiones competitivas (ámbito, servicio, publicidad). No obstante, se concluye que las variables ámbito y servicio no tienen impacto en los resultados de desempeño (número de afiliados, comisión, tipo de afiliado e indicadores financieros). Sólo el despliegue de recursos en la dimensión inversión tiene impacto en los indicadores financieros (utilidad del ejercicio). Esto porque un buen nivel de calidad de servicio ayuda a que las AFPs puedan retener a sus afiliados, y a que éstos la recomienden con terceros.

El estudio presenta algunas limitaciones. En primer lugar, la dinámica competitiva de los mercados de pensiones varía entre los diferentes países. Dado esto, no es posible establecer un conjunto de dimensiones competitivas (o estratégicas) estándar. En segundo lugar, la validez y confiabilidad de los resultados se encuentra determinada por la información disponible. Los resultados obtenidos podrían tener un mayor grado de validez práctica en la medida que se pudiera contar con una mayor cantidad de información. En tercer lugar, la futura investigación se debería centrar en analizar la consistencia temporal de los grupos estratégicos obtenidos. No obstante, el estudio en cuestión aporta a la literatura, ya que permite estudiar el mercado de pensiones de Chile con una perspectiva estratégica (y no sólo con un enfoque económico). Además, se aplica la teoría de grupos estratégicos a un mercado que no ha sido estudiado por los investigadores.

REFERENCIAS

- Aaker, D. (1988). *Developing Business Strategies*. Estados Unidos: John Wiley & Sons.
- Aguila, E., Attanasio, O. & Quintanilla, X. (2010). *Cobertura del sistema privado de capitalización en Chile, Colombia y México*. Working Paper RAND LABOR AND POPULATION (No. 642).
- Araya-Castillo, L. (2014). *Propuesta de metodología en la determinación de los grupos estratégicos*. Revista EAN. In press.
- Araya-Castillo, L. & Pedreros-Gajardo, M. (2014). Grupos Estratégicos en Sector de Educación Superior. *Revista Venezolana de Gerencia (RVG)*, 19 (65), 92-115.
- Arenas de Mesa, A. & Mesa-Lago, C. (2006). The Structural Pension Reform in Chile: Effects, Comparisons with Other Latin American Reforms, and Lessons. *Oxford University Press*, 22(1), 149–167.
- Arrau, P. and Chumacero, R. (1998), 'Tamaño de los fondos de pensiones en Chile y su desempeño financiero', *Cuadernos de Economía*, vol. 105, pp. 205–35.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-129.
- Barney, J. & Hoskisson, R. (1990). Strategic Groups: Untested Assertions and Research Proposals. *Managerial and Decision Economics*, 1(3), 187-198.
- Becker, U., Mesa-Lago, C., Hohnerlein, E., Ossio, L. & Simonovits, A. (2013). Re-reformas de sistemas de pensiones privatizadas en el mundo: estudio comparativo de Argentina, Bolivia, Chile y Hungría. *Revista Trabajo*, 10, 43-209.
- Berstein, S. (2010). *El Sistema Chileno de Pensiones*. Santiago de Chile: Superintendencia de Pensiones.
- Berstein, S. & Cabrita, C. (2007). Los determinantes de la elección de AFP en Chile: nueva evidencia a partir de datos individuales. *Estudios de economía*, 34(1), 53-72.
- Berstein, S., Fuentes, O. & Villatoro, F. (2013), 'Default investment strategies in a defined contribution pension system: a pension risk model application for the Chilean case', *Journal of Pension Economics and Finance* 12(04), 379--414.
- Bogner, W., Mahoney, J. & Thomas, H. (1993). The role of competitive groups in strategy formulation: a dynamic integration on two competing models. *Journal of Management Studies*, 30(1), 51-67.
- Bravo, D. 2003. *Cobertura en el sistema de pensiones chileno* [Coverage in the Chilean Pension System]. Working Paper, Microdata Center, University of Chile, Santiago.
- Claver, E., Molina, J. & Quer, D. (2002). Grupos Estratégicos, Resultados Empresariales y Niveles de Riesgo. Análisis Empírico del Sector de la Construcción. *Economía Industrial*, 345, 147-158.
- Claver, E., Molina, J. & Pereira, J. (2006). Strategic Groups in the Hospitality Industry: Intergroup and Intragroup Performance Differences in Alicante, Spain. *Tourism Management*, 27 (6), 1101-1116.
- Cool, K. & Schendel, D. (1987). Strategic group formation and performance: The case of the U.S. pharmaceutical industry, 1963-1982. *Management Science*, 33(9), 1102-1124.
- Corbo, V., & Schmidt-Hebbel, K. (2003). *Efectos macroeconómicos de la reforma de pensiones en Chile*. In *Resultados y Desafíos de las Reformas a las Pensiones*, Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones, available at www.fiap.cl.
- De Gregorio, J., 1997. Propuesta de flexibilización de las comisiones de las AFP: un avance para corregir las ineficiencias. *Revista Estudios Públicos* 68, 97-110.
- Deng, S. & Dart, J. (1994). Measuring Market Orientation: A Multi-Factor, Multi-Item Approach. *Journal of Marketing Management*, 10 (8), 725-742.
- Dikmen, I., Birgonul, T. & Budayan, C. (2009). Strategic Group Analysis in the Construction Industry. *Journal of Construction Engineering and Management*, 135 (4), 288-297.
- Dornier, R., Selmi, S. and Delécolle, T. (2012). Strategic Groups Structure, Positioning of the Firm and Performance: A Review of Literature. *International Business Research* 5 (2), 27-40.
- Edwards, S., & Cox-Edwards, A. (2002). Social security privatization reform and labor markets: The case of Chile. *Economic Development and Cultural Change*, 50(3), 465–489.
- Fernandez, V. (2014), 'Stock volatility and pension funds under an individual capitalization based system', *Journal of Business Research* 67(4), 536--541.
- Fernandez, V. (2013), 'Profitability of Chile's Defined-Contribution-Based Pension System During the Multifund Era', *Emerging Markets Finance and Trade* 49(5), 4--25.
- Ferruz, L. & Alda, M. (2010). The reform of some European public pension systems: Spain, Italy and Sweden: A breakthrough? *Pensions*, 15 (4), 297–304.
- Flavián, C. & Polo, Y. (1999). Hacia la homogeneización de criterios en las investigaciones de grupos estratégicos. *Cuadernos de Economía y Dirección de Empresa*, 3, 9-28.
- Garcés, J. (2005). Grupos Cognitivos (Estratégicos y Competitivos) en Fondos de Pensiones y Cesantías de Colombia al 2005. *Suma Psicológica*, 14 (1), 107-200.

- Garcés, J. & Duque, E. (2007). Revisión del concepto de grupo estratégico y propuesta de definición para aplicaciones en el ámbito colombiano. *Innovar*, 17 (30), 99-112.
- García, P.M. & Ruiz, M. (2007). Configuraciones organizativas en sectores dinámicos y hostiles: adecuación al contexto sectorial, coherencia interna y resultados. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 32, 111-148.
- García-Ochoa, M., Bajo, N. & Roux, F. (2015). Ventajas competitivas de las empresas de telefonía móvil en América Latina. *El Trimestre Económico*, vol. LXXXII (1), núm. 325, 89-116.
- González, E. (2001). Valoración de la capacidad explicativa de los grupos estratégicos en la industria española. *Economía Industrial*, 6 (42), 153-162.
- González, E. y Ventura, J. (2007). Variedad Estratégica y Rentabilidad Empresarial en la Industria Manufacturera. *Revista Economía Aplicada*, 43(15), 71-94.
- Hachette, D. (1998). Ahorro privado en Chile. *Cuadernos de Economía*, 35(104), 3-48.
- Hair, J., Anderson, R., Tatham, R. & Black, W. (1998). *Multivariate data analysis (Fifth Edition)*. Estados Unidos: Prentice Hall.
- Hair, J., Black, W., Babin, B., Anderson, R. & Tatham, R. (2005). *Multivariate Data Analysis (Sixth Edition)*. Reino Unido: Prentice-Hall International.
- Hatten, K.J & Hatten, M. (1987). Strategic groups, asymmetrical mobility barriers and contestability. *Strategic Management Journal*, 8(4), 329-342.
- Hervás, J.L., Dalmau, J.I. & Garrigós, A. (2006). 1972-2005: En la Cuarta Década de la Investigación sobre Grupos Estratégicos ¿Qué hemos aprendido? *Investigaciones Europeas de Dirección de la Empresa*, 12(1), 167-205.
- Holzmann, R. (2013). Global pension systems and their reform: *Worldwide drivers, trends and challenges*, 65(2), 1-29.
- Hormazábal, S. (2010). Multifondos en el Sistema de Pensiones en Chile. Documentos de Trabajo BBVA Research (10/27).
- Hunt, M. (1972). *Competition in the major home appliance industry*, Unpublished Ph.D. Dissertation, Harvard University.
- Larwood, L., Falbe, C., Kriger, M. & Miesing, P. (1995). Structure and Meaning of organizational Vision. *Academy of Management Journal*, 38(3), 740-769.
- Lee, J., Lee, K. & Rho, S. (2002). An evolutionary perspective on strategic group emergent: A genetic algorithm-based model. *Strategic Management Journal*, 23(8), 727-739.
- Malhotra, N. (2004). *Investigación de Mercados* (Cuarta Edición). México: Pearson Educación.
- Mas-Ruiz, F. & Ruiz-Moreno, F. (2011). Rivalry within strategic groups and consequences for performance: the firm-size effects. *Strategic Management Journal* 32: 1286-1308.
- Mas-Ruiz, F., Ruiz-Moreno, F. & Ladrón de Guevara, A. (2014). Asymmetric rivalry within and between strategic groups. *Strategic Management Journal* 35: 419-439.
- Mehra, A. & Floyd, S. (1998). Product market heterogeneity, resource imitability and strategic group formation. *Journal of Management*, 24(4), 511-531.
- Miranda, J. (2013). Proyección de pensión personalizada en Chile: Evaluación de su impacto en la decisión de jubilación. *Estudios de Economía*, 40 (2), 211-245.
- Nunnally, J. (1978), *Psychometric Theory* (Second Edition). Estados Unidos: McGraw-Hill.
- OECD (2013). *Pensions at a Glance 2013: OECD and G20 Indicators*, OECD Publishing. OECD Publishing. http://dx.doi.org/10.1787/pension_glance-2013-
- Olivares, J. 2008. "Rear-View-Mirror Driving in Defined Contributed Systems: The Strange Formula of the Chilean Pension Funds." *Applied Economics* 40, no. 15: 2005-2015.
- Pereira, J., Claver, E. & Molina, J. (2011). Explaining the Strategic Groups-Firm Performance Relationship: A Multilevel Approach Applied to Small and Medium-Sized Hotel Companies in Spain. *Journal of Small Business Management*, 49 (3), 411-437.
- Porter, M.E. (1980). *Competitive strategy*. Estados Unidos: Free Press.
- Reyes, G. & Castro, R. (2008). *Medidas Pro-Competencia de la Reforma Previsional*. Serie Documentos de Trabajo (No 29). Santiago de Chile: Superintendencia de Pensiones.
- Rofman, R, Apella, I. & Vezza, E. (2013) *Más allá de las Pensiones Contributivas*. Buenos Aires: Banco Mundial.
- Rumelt, R., Schendel, D. & Teece, D. (1994). Fundamental Issues in Strategy, en Richard Rumelt, Dan Schendel, y David Teece (Eds.), *Fundamental Issues in Strategy. A Research Agenda*, Estados Unidos, Harvard Business School Press.
- Spencer, B., Peyrefitte, J. & Churchman, R. (2003). Consensus and divergence in perceptions of cognitive strategic groups: evidence from the health care industry. *Strategic Organization*, 1(2), 203-230.
- Scherer, F. & Ross, D. (1990). *Industrial Market Structure and Economic Performance* (Third Edition). Estados Unidos: Houghton Mifflin Co.

- Schmidt-Hebbel, K. (2013). *El Sistema de Pensiones en Chile: Tasas de Reemplazo, Comisiones de las AFP y Propuestas de Reforma*. Seminario “AFP: Ajuste o Reforma. Por Pensiones Dignas”. Senado de Chile. Santiago, 9-de mayo de 2013. Disponible en: http://www.senado.cl/prontus_senado/site/artic/20130509/asocfile/20130509125053/ksh_sobre_sistema_pensiones_chileseminario_senado_9_mayo_2013.pdf
- Shah, A. (2007), Strategic Groups in Retailing Based on Porter’s Generic Market Based Strategies. *The Marketing Management Journal*, 17 (1), 151-170.
- Tarziján, J. (2005). *Evaluación de la Autorización de Planes de Precio por Permanencia a las AFP* (No. 10). Superintendencia de AFP, Gobierno de Chile.
- Thieme, C., Araya-Castillo, L. & Olavarrieta, S. (2012). Grupos estratégicos de universidades y su relación con el desempeño: el caso de Chile. *Innovar*, 22(43), 105-116.
- Thomas, H. & Carroll, C. (1994). Theoretical and empirical links between strategic groups, cognitive communities, and networks of interacting firms. En H. Daems & H. Thomas (eds.), *Strategic Groups, Strategies Moves and Performance*, Reino Unido, Pergamon.
- Thomas, H. & Venkatraman, N. (1988). Research on Strategic Groups: Progress and Prognosis. *Journal of Management Studies*, 25(6), 537-555.
- Tortuero, J. & Del Aguila, O. (2004). Los sistemas de pensiones en Europa y Latinoamérica: realidades, expectativas e ideas para un debate. *Revista del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales*, 54, 53-79.
- Tuesta, D. (2011). *Una revisión de los sistemas de pensiones en Latinoamérica*. Documentos de Trabajo (11/14), BBVA Research.
- Uthoff, A. (2011). Reforma al sistema de pensiones chileno (No. 240). *Sección de Estudios del Desarrollo* (CEPAL y Asdi).
- Vial, J. & Melguizo, A. (2009). Moving from pay-as-you-go to privately managed individual pension accounts: What have we learned after 25 years of the Chilean pension reform? *An International Journal*, 14 (1), 14-27.
- Zurita, S. and Jara, C. (1999), ‘Desempeño financiero de fondos de pensiones’, *Estudios Públicos*, vol. 74, pp. 227-54.