

Ficha Técnica

Impacto en la clasificación de riesgo del incremento en la tasa de cotización previsional

Enero de 2019

Objetivo de la Ficha Técnica

Humphreys ha analizado los efectos en la clasificación de riesgo de las empresas, producto del eventual incremento en las cotizaciones previsionales destinadas a incrementar el fondo de pensiones de los trabajadores, bajo el supuesto que dicho aumento es de cargo del empleador. Al respecto se debe tener en consideración que toda empresa es una realidad particular, por lo tanto, siempre está la probabilidad que existan excepciones a las conclusiones generales que se presentan en esta Ficha Técnica.

La muestra considerada en este estudio corresponde exclusivamente a empresas de las que se cuenta con información pública proporcionada por la Comisión para el Mercado Financiero.

Propuesta Gobierno: tasa de cotización

De acuerdo con la información disponible, la propuesta del gobierno implicaría incrementar la tasa de cotización del 10% de la renta imponible a un 14%. La tasa adicional sería de cargo de los empleadores y la reforma se aplicaría gradualmente, a un ritmo de incremento de 0,5% anual.

Conclusiones

De acuerdo con los análisis efectuados por **Humphreys**, se puede concluir:

- i) Incrementos del orden de 1% de la remuneración de los trabajadores tendrían muy baja incidencia sobre el nivel de solvencia de las compañías. En este contexto, no se visualizan incrementos en el riesgo crediticio de las empresas.
- ii) Incrementos de la tasa de cotización equivalentes a un 4% de las remuneraciones de los empleados, *ceteris paribus*, tampoco afectarían a la mayoría de las empresas. Sin embargo, bajo un análisis estático (esto es, que no incluye capacidad de reacción), estos aumentos sí conllevarían a un mayor riesgo crediticio para un grupo reducido de empresas, las que corresponden a aquellas más intensas en el uso de recursos humanos, como por ejemplo firmas del área de la construcción y de servicios.
- iii) Sin perjuicio de lo anterior, bajo un análisis que incorpora la capacidad de reacción de las compañías, se presume que todas las empresas estarían habilitadas para enfrentar la nueva normativa, sin deteriorar, en definitiva, su capacidad de pago (calidad crediticia).

Capacidad de reacción de las empresas más afectadas

Considerando que el aumento en el gasto por personal, asociado al incremento de la tasa de cotización de 4%, se produciría en un período de ocho años y su efecto sería relativamente equivalente para las empresas que operan en un mismo sector, esto es, un *shock* transversal a la industria en que opera la firma, se estima que se producirían los siguientes efectos que compensarían el cargo que impondría la ley:

- i) Dada la naturaleza del *shock*, transversal a toda la industria, las empresas tienen la capacidad para traspasar los mayores costos a precios sin producir bajas significativas en la demanda por el bien o servicio que producen.
- ii) El mayor costo por contratación tendería a ser internalizado en la economía y, por lo tanto, se esperaría que conforme transcurre el tiempo, los nuevos contratos de trabajos vayan incorporando tal situación. De esta manera, parte del incremento de 4% de la cotización repercutiría negativamente en los ingresos líquidos de las personas que ingresan al mundo laboral.
- iii) En los casos que sea posible, se intensificará el uso de tecnología que sustituya mano de obra, en particular la no especializada, conteniendo, de esta forma, los costos para las empresas.
- iv) Las empresas pueden contener el gasto global en trabajadores mediante diversas acciones, ya sea, por ejemplo, modificando los beneficios al personal, proceder a desvinculaciones cuando sea posible, o bien moderar los futuros reajustes reales a las remuneraciones, entre otras medidas.

En definitiva, de acuerdo con nuestras estimaciones, se esperaría que las industrias más afectadas tomen decisiones económicas y financieras que les permitan mantener relativamente estable la rentabilidad de su patrimonio, sin necesariamente recurrir a un mayor apalancamiento financiero.

Aspectos Metodológicos

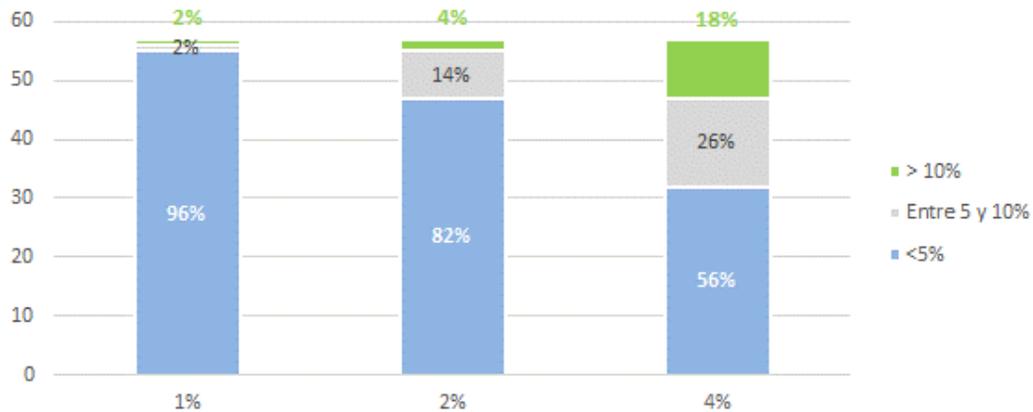
El indicador pivote utilizado por **Humphreys** corresponde a Deuda Financiera (DF) sobre Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP). Este último corresponde a la capacidad de generar caja que presentan, en promedio, los activos de la compañía, indicador menos sensible a variaciones puntuales en la generación de flujos, como es el caso de la relación Deuda Financiera/EBITDA.

Incrementos de la relación DF/FCLP implican que el flujo de caja de largo plazo de la firma debe hacer frente a mayores obligaciones financieras, lo que tiene un efecto, *ceteris paribus*, negativo en la clasificación de riesgo. Con todo, este elemento debe analizarse en conjunto con las fortalezas estructurales de la compañía.

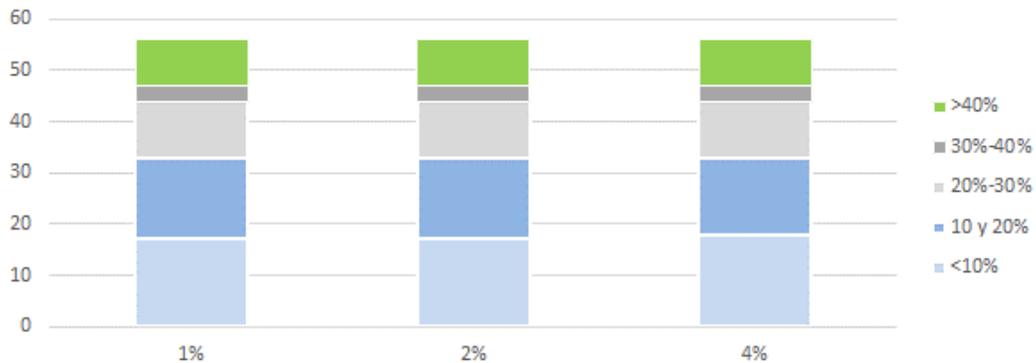
Para estudiar el efecto de la modificación de la normativa sobre la clasificación, se consideró que el aumento de la cotización se traduciría, en el corto y mediano plazo, en una reducción de la generación de caja de la empresa disponible para hacer frente a sus pasivos, toda vez que parte de los recursos serían destinados, producto de esta reforma, a cubrir las imposiciones de los empleados.

De este modo, se estimó la variación en la relación DF/FCLP ante aumentos de 1, 2 y 4% en la partida “pago a los empleados”. Este último corresponde al escenario estático más ácido, asumiendo que la compañía no tiene la capacidad de sustitución de trabajo por capital y que todo el importe de la cotización es de cargo del empresario.

Efecto de Incremento de Tasa de Cotización sobre relación DF/FCLP (número de empresas)



Efecto de Incremento de Tasa de Cotización sobre relación EBITDA/ Ingresos (número de empresas)



**Efecto de Incremento de Tasa de Cotización
sobre relación UTILIDAD/ Ingresos
(número de empresas)**

