



SEGÚN ESTUDIO OCEC-UDP SOBRE LICITACIÓN DE STOCK EN LA REFORMA DE PENSIONES:

Rentabilidad de fondos conservadores no justificaría monto de comisiones, por poco espacio regulatorio para la gestión de inversiones

JOAQUÍN AGUILERA R.

La revisión de las rentabilidades promedio del sistema de pensiones da cuenta de que, en el caso de los fondos más conservadores, el monto promedio de las comisiones por administración que cobran las AFP no se relaciona necesariamente con mejores inversiones. Esa es una de las principales conclusiones de un estudio del Observatorio del Contexto Económico (Ocec) de la Universidad Diego Portales (UDP), encabezado por el investigador sénior Miguel Lorca, que analiza los comportamientos de los últimos doce meses en materia de rentabilidad y comisiones promedio del sistema en su conjunto y para cada una de las administradoras, revisando las brechas entre ambas variables y la movilidad de los afiliados frente a ellas.

Para el conjunto del sistema, el documento detecta que al medir la diferencia entre comisiones y rentabilidad promedio, existe una correlación positiva entre ambos factores dada por un coeficiente de 0,252 puntos. Sin embargo, el mismo análisis detallado por multifondo arroja que esta cifra surge de una correlación positiva de los fondos A (0,654), B (0,584) y C (0,355), pero no es estadísticamente significativa para el fondo D (0,071) y es negativa en el fondo E (-0,174). Lorca explica lo que reflejan estos resultados: "Nos

está diciendo que, de cierta forma, una mayor comisión no te explica una mayor rentabilidad en el fondo E". Lorca añade que, por el lado de la rentabilidad, la correlación menos positiva de los fondos conservadores puede obedecer a la regulación. "Tienes muy poco espacio a la innova-

ADEMÁS DE MODELO Y UNO, LAS CINCO AFP RESTANTES CONCENTRAN EL 70% DE LOS AFILIADOS Y OFRECEN COMISIONES POR ADMINISTRACIÓN SUPERIORES AL PROMEDIO DEL MERCADO.

ción, está muy restringido. Por ejemplo en el fondo E, el 95% tiene que ser renta fija, que es muy estándar (...). Las diferencias en rentabilidad, dentro de las AFP, en los dos fondos más conservadores es casi nula, hay un comportamiento de manada y todos invierten básicamente en lo mismo. Es decir, como no hay una gestión activa en los fondos, no se justifica una mayor comisión".

¿Licitación de stock?

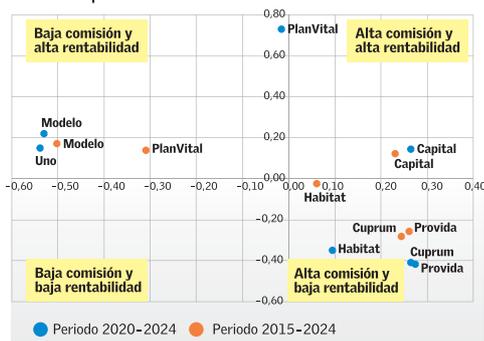
La revisión de las brechas de comisión y rentabilidad para cada una de las AFP en particular es coherente con el resultado general. El informe muestra que, entre 2015 y 2024, las AFP con una mayor diferencia de comisiones respecto al promedio del sistema —Provida, Cuprum y Habitat— se sitúan también en el grupo de aquellas de menor rentabilidad frente al conjunto del sistema, con un ratio de 0,73%, 0,75%, 0,89% de mayor rentabilidad por cada punto de comisión, respectivamente. En cambio, las AFP Modelo, PlanVital y Uno se ubican entre aquellas con bajas comisiones y alta rentabilidad, con un coeficiente de 4,73% y 3,68% la dos primeras, y 2,56% en el caso de Uno, que considera los últimos cinco años (ver infografía).

En base a estos resultados, el documento sostiene que incentivar una mayor competencia por comisiones entre las AFP con

una licitación para la administración de la actual cartera de afiliados —con renuncia voluntaria al proceso—, como propone la reforma de pensiones que se discute en el Senado, puede ser conveniente para grupos como los cotizantes de los fondos D y E, donde no se percibe una relación positiva entre el monto de la comisión y el desempeño de las inversiones. En el caso de los fondos A, B y C, explica Lorca, sería conveniente para aquellos afiliados con menores saldos acumulados, dado que absorberían proporcionalmente menores ganancias por rentabilidad.

Esta recomendación también se basa en la poca sensibilidad que muestran los afiliados frente a las brechas de comisión y rentabilidad. En detalle, el análisis arroja que cada punto porcentual de comisión sobre el promedio de la industria que cobran las AFP reduce anualmente en 1,62 puntos su participación de mercado en términos de afiliados, 1,51 en términos de cotizantes y 0,44 puntos en activos. "Si bien existe sensibilidad, no parece tener la magnitud suficiente para motivar una

Brecha de comisiones y rentabilidad con el promedio del sistema



Fuente: Ocec-UDP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones

EL MERCURIO

competencia agresiva en precio (comisiones), y es aún menor al considerar la rentabilidad de los fondos", sostiene el documento. De hecho, un punto porcentual de rentabilidad por sobre el promedio demostró no tener un impacto estadísticamente significativo en la cantidad de afiliados, pero la aumentó en 0,08 puntos en términos de cotizantes y 0,22 en activos.

Foco en inversiones

Uno de los principales argumentos de la industria sobre la licitación de stock apunta a que una medida en este sentido terminaría perjudicando la rentabilidad de los fondos, ya que obligaría a las AFP a invertir en activos más líquidos que faciliten el traspaso de las cuentas. De hecho, un análisis del gremio internacional de administradoras de fondos de pensiones, FIAP, asegura que este proceso terminaría desincentivando la competencia en materia de inversiones, mientras el efecto positivo de una menor comisión en la pensión final sería "bajo o nulo".

Argumentan que si bien la

disminución de esos cobros mejora la renta líquida de los afiliados, eso no se traduce directamente en un mayor ahorro previsional, y que "el aumento máximo en el valor de las pensiones que lograría un afiliado promedio que se beneficia con esta reducción de comisiones durante toda su vida laboral, sería de aproximadamente 6%, y tendería a 0% a medida que se considera a afiliados que están más cerca de la fecha de pensión". Como ejemplo de estos riesgos, señalan, para un trabajador de 62 años con un saldo acumulado de \$30 millones y una remuneración mensual de \$1,2 millones, bastaría una menor rentabilidad de 0,16% asociada al proceso de licitación para que se viera perjudicado.

Sobre esta materia, Lorca sostiene que es relevante tener en consideración las dificultades operativas y los riesgos sobre el mercado de capitales: "Tener la incertidumbre de que tengo que traspasar un porcentaje de mi cartera te limita a invertir en activos más riesgosos o alternativos, que requieren una mirada más de largo plazo".