

<b>Medio</b>	Diario Financiero
<b>Fecha</b>	02-08-2018
<b>Mención</b>	El 77% del Fondo A de las AFP está invertido en instrumentos administrados por terceros. Mención a Fernando López, Académico de FEN U. Alberto Hurtado.



AL CIERRE DE 2017, SEGÚN ESTUDIO DE LA **UNIVERSIDAD ALBERTO HURTADO**

**El 77% del Fondo A de las AFP está invertido en instrumentos administrados por terceros**



**Fernando López**  
Académico de la Facultad de  
Economía y Negocios de la  
Universidad Alberto Hurtado.

“No es claro que esta medida aumente las pensiones o incentive la inversión en portafolios subóptimos”.

---



**Alejandro Ferreiro**  
Ex superintendente de pensiones

“Salir es razonable, pero la pregunta es si estamos saliendo a través de estructuras más eficientes en el neto”.

---

**45%**

de la inversión de los  
fondos ha sido delegada.

## ■ Comisiones de intermediación totalizaron US\$ 513 millones en 2017.

POR CONSTANZA RAMOS TAKY

Las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) pueden elegir invertir tanto dentro como fuera de Chile, así como hacerlo de forma directa o a través de fondos administrados por terceros. Cuando se trata de inversiones internacionales generalmente optan por la segunda alternativa. Y la tendencia ha sido al alza.

De acuerdo a un estudio elaborado por el académico de la **Universidad Alberto Hurtado**, Fernando López, publicado en la revista "Observatorio Económico" de la misma casa de estudios, en 2017 el 77% del Fondo A fue invertido en fondos administrado por agentes externos. Hace 15 años esa participación llegaba sólo al 40%.

La experiencia se repite en el resto de los multifondos. El Fondo B registró un salto desde el 23% en 2002 al 60% en 2017. A nivel general, el porcentaje de inversión que se deriva a fondos de administradores externos ha subido sistemáticamente durante los últimos 15 años, pasando del 14% al 45%.

De acuerdo a López, la evolución se explica principalmente "porque

el límite máximo de inversión internacional agregado para el conjunto de los fondos de pensiones aumentó del 20% al 80%".

En tanto, el exsuperintendente de pensiones, Alejandro Ferreiro, delineó que el aumento se debe a que Chile no cuenta con un mercado de renta variable que permita absorber toda la demanda. "Tampoco tenemos en rigor toda la renta fija necesaria para soportarla. Entonces, salir es razonable, la pregunta es si estamos saliendo a través de estructuras más eficientes en el neto".

Roberto Fuentes, gerente de estudios de la Asociación de AFP agrega que el uso de estos vehículos depende en forma importante del multifondo elegido por los afiliados y al crecimiento que experimente el ahorro previsional. "Si hay una mayor preferencia por fondos con más renta variable, como aconteció el 2017, las AFP deben aumentar el uso de fondos que invierten en el extranjero", acotó.

### Costo de comisiones

Respecto del gasto que este tipo de inversión significa, el estudio expone que las comisiones de

intermediación pagadas como porcentaje de la inversión internacional delegada cayó del 0,93% al 0,61% del fondo administrado entre 2002 y 2012, para luego estabilizarse en torno a un 0,59% promedio durante el período 2013-2017.

En ese sentido, el desembolso en comisiones de intermediación ascendió a US\$ 513 millones durante 2017, cifra que representa más del 90% de las utilidades después de impuestos obtenidas por las AFP en el período.

Esto significa, dice el informe, que si se hiciera a las administradoras asumir el costo de estas comisiones -idea planteada durante la discusión previsional-, las AFP optarían por vehículos de inversión de menor costo, alterando sus incentivos de inversión. "Sin embargo, no es claro que esta medida aumente las pensiones o incentive la inversión en portafolios subóptimos", dice el documento

Por su parte, Ferreiro señala que "calificar estas comisiones, simplemente porque son implícitas o que serían fantasmas, me parece un error. El punto de fondo es ver si se está pagando el precio justo por administrar activos que tienen una rentabilidad que justifique ese costo".

El experto añade que estos activos son frecuentes en mercados internacionales.

Roberto Fuentes, agrega que el pago en comisiones de intermediación corresponde a cerca de \$2.000 pesos mensuales por afiliado. Mientras que las ganancias por la inversión en el extranjero llegaron a unos US\$ 10.000 millones sólo en 2017.