

Análisis Comparativo de las Comisiones por Administración de los Fondos de Pensiones en los Países de América Latina

F. Javier Corvera¹

J. Mateo Lartigue²

David Madero³

Resumen

Los países latinoamericanos que reformaron sus sistemas públicos de pensiones para adoptar sistemas de capitalización individual cobran diferentes tipos de comisiones, lo que hace que las comparaciones internacionales entre administradores sean particularmente difíciles. Indicadores comparables para los 72 administradores de fondos de pensiones en Latinoamérica indican que la dispersión en las comisiones por administración es grande, tanto entre los países como entre las administradoras de un mismo país. La variabilidad en comisiones entre los países puede ser explicada parcialmente por diferencias en los servicios que los fondos de pensiones están obligados a ofrecer, así como el grado en que la arquitectura operativa en cada país toma ventaja de las economías de escala. Sin embargo, la dispersión dentro de cada país parece estar relacionada a la falta de competencia así como a con la presencia de administradores estatales.

¹ Director de Planeación Financiera en la “Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR)” jcorvera@consar.gob.mx

² Jefe del Departamento de Planeación Financiera en la “Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR)” jmlartigue@consar.gob.mx

³ Coordinador General de Estudios Económicos en la “Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR)” dmadero@consar.gob.mx

I. Introducción

Varios países han reformado completamente sus sistemas públicos de pensiones en las últimas tres décadas. Estas reformas han implicado, en algunos casos, un cambio radical de los esquemas de reparto que eran inviables desde el punto de vista financiero, a sistemas de capitalización individual. En estos nuevos esquemas los trabajadores “poseen” una cuenta personal para el retiro en que los empleadores, los trabajadores y los gobiernos depositan cierta proporción de los salarios o un monto fijo cada vez que hay un flujo que entra a la cuenta individual de retiro para garantizar que el trabajador tenga una fuente de ingreso en su vejez. Este cambio estructural en el sistema de pensiones generó una nueva industria en la administradoras de fondos de pensiones administran el flujo de recursos financieros a las cuentas personalizadas de retiro e invierten los recursos de los trabajadores para el largo plazo.

Las comisiones por administración por estos servicios son cobradas de diversas maneras en los distintos países e incluso varían entre los administradores de un mismo país. Esta diversidad de comisiones y los detalles particulares a los sistemas de cada país hacen imposible la comparación directa de comisiones internacionalmente.

Para poder comparar las comisiones entre los distintos países se deben construir indicadores con supuestos unificadores y que toman en consideración los detalles de cada país así como el salario específico en cada uno de ellos,

debido a que también existen algunos cobros fijos. En este documento se construyen indicadores comparables para todas las administradoras de fondos de pensiones en los 10 países de América Latina que operan sistemas totalmente fondeados de cuentas individuales y se encuentra que la dispersión en comisiones por administración es grande, tanto entre países como entre las administradoras de un mismo país.

II. Comisiones cobradas por la administración de fondos de pensiones en América Latina

La reforma radical del sistema de pensiones en América Latina empezó en Chile en 1981. A partir de entonces 11 países han reformado su sistema público de pensiones siguiendo a grandes rasgos el sistema chileno. 10 países tienen sistemas obligatorios administrados privadamente que están actualmente en operación: Chile (1981), Perú (1993), Argentina (1994), Colombia (1994), Uruguay (1995), Bolivia (1997), México (1997), El Salvador (1998), Costa Rica (2000), República Dominicana (2003). Adicionalmente, otros 2 países, Nicaragua y Panamá, están en el proceso de establecer sistemas similares.

En la actualidad se utiliza una amplia variedad de comisiones por administración en América Latina. Las administradoras de fondos de pensiones cobran una combinación entre un monto fijo o proporcional de los flujos que entran a las cuentas individuales de retiro, un monto proporcional sobre los activos administrados y un monto proporcional a los rendimientos, ya sean

nominales o en exceso de los ofrecidos por algún instrumento financiero de bajo riesgo:

- Comisiones sobre Flujos. Pueden ser proporcionales o fijas.
 - *Comisiones Proporcionales sobre Flujos*. Se cobra cierta fracción de los recursos financieros que entran al fondo de pensiones cada vez que un flujo monetario se deposita en la cuenta individual de retiro. Estas comisiones generalmente se publican como un porcentaje del salario del trabajador que se utiliza como base para determinar sus contribuciones a la seguridad social.
 - *Comisiones Fijas sobre Flujos*. Un monto fijo es cobrado a cada flujo.

- Comisiones sobre los Activos Administrados. Cierta fracción de los activos en la cuenta individual de retiro es cobrada periódicamente. Estos cargos generalmente se publican como un porcentaje anualizado, pero se cobran diariamente.

- Comisiones sobre Rendimientos. Estos pueden ser sobre rendimientos nominales o sobre rendimientos excedentes.
 - *Comisiones sobre Rendimientos Nominales*. Se cobra una fracción de los rendimientos generados por los activos en la cuenta individual de retiro. Estas comisiones normalmente se publican como un porcentaje.

- *Comisiones sobre Rendimientos Excedentes.* Se cobra una fracción de los rendimientos obtenidos por encima del rendimiento de un instrumento financiero específico utilizado como referencia. Estas comisiones normalmente se publican como un porcentaje.

Tipos de Comisiones por Administración Cobradas en los Países de América

País	Comisiones Proporcionales sobre Flujo	Comisiones Fijas sobre Flujos	Comisiones sobre Activos Administrados	Comisiones sobre Rendimientos Nominales	Comisiones sobre Rendimientos Excedentes
Argentina	x				
Bolivia	x		x		
Chile⁴	x	x			
Colombia	x				
Costa Rica	x			x	
El Salvador	x				
México	x		x		
Perú	x				
Republica Dominicana	x				x
Uruguay	x	x			

Los 10 países que tienen sistemas de pensiones administrados privadamente en Latinoamérica cobran comisiones proporcionales sobre flujos. Adicionalmente, Chile y Uruguay tienen administradoras que también cobran comisiones fijas sobre flujos. Las comisiones sobre saldos o activos administrados se cobran en Bolivia y México. Finalmente, en Costa Rica se cobran comisiones sobre rendimientos nominales y en República Dominicana se cobran comisiones sobre rendimientos excedentes con respecto a los retornos ofrecidos por los certificados de depósito de la banca comercial.

⁴ Es importante señalar que las AFP's en algunos países, como Chile, pueden comprar acciones de sociedades de inversión. Las comisiones cobradas por estas sociedades de inversión son pagadas por los trabajadores. Este costo que está oculto para los trabajadores y que no está considerado en el análisis, puede representar una proporción significativa del costo total que pagan los trabajadores.

Las comisiones sobre flujos y sobre rendimientos no son comparables directamente entre países. Las diferencias entre países son muy importantes para establecer si una administradora en el país A es más cara que otra en el país B. La tasa de contribución y el nivel de salario en el país B pueden ser totalmente diferentes que los observados en el país A, haciendo imposible determinar si una administradora cobra más que otra al observar de manera simple los porcentajes del salario cobrados y los cargos fijos en moneda local cobrados sobre flujos.⁵

Comisiones de Administración Promedio Cobradas en los Países de América Latina a Mayo de 2006

País	Comisión Proporcional sobre Flujo (% del Salario)	Comisión Fija sobre Flujo (USD)	Comisión sobre Activos Administrados (AUM)	Comisión sobre Rendimientos Nominales	Comisión sobre Rendimientos Excedentes
Argentina ^{1/}	1.28%				
Bolivia	0.50%		0.2178% *		
Chile	1.60%	\$0.87			
Colombia	1.57%				
Costa Rica	0.13%			7.50%	
El Salvador	1.30%				
México ^{2/}	1.05% **		0.50%**		
Perú	1.83%***				
Republica Dominicana	0.50%				28.57% ****
Uruguay	1.92%	\$0.31			

1/ Los datos de Argentina corresponden a diciembre de 2005.

2/ Los datos de México corresponden a diciembre de 2006.

* Existen 3 diferentes comisiones que dependen del tamaño del fondo: 0.2285% para AUM < US\$ 1,000 M; 0.14% para AUM > US\$ 1,000 M y AUM < US\$ 1,200 M; y, 0.067% para AUM > US\$ 1,200 M y AUM < US\$ 1,500 M

** Casi todas las administradoras mexicanas ofrecen descuentos en la comisión proporcional sobre flujo de acuerdo con el número de años que el trabajador tienen en el sistema y una comisión sobre activos administrados decreciente de manera cronológica.

*** La estructura de comisiones de algunas administradoras presentan descuentos por permanencia en los primeros 3 aniversarios.

**** Esta comisión aplica a los rendimientos pagados en exceso sobre la tasa de interés de los certificados de depósito de la banca comercial.

Para poder comparar de manera adecuada las comisiones entre distintos países, se deben construir indicadores que simulan los activos acumulados en la cuenta individual de retiro para un periodo relevante (la vida laboral esperada). La acumulación simulada durante 25 ó 40 años debe entonces ser

⁵ Otras diferencias entre países que podrían ser importantes son la edad de retiro y la densidad de cotización promedio, que está relacionada con la fragmentación de la seguridad social y con la existencia del empleo en el sector informal.

transformada en algo que pueda ser comparado entre las distintas administradoras y entre los distintos países. Las siguientes secciones describen la metodología utilizada para construir comisiones equivalentes sobre saldo y razones de cobro.

III. Comisión equivalente sobre saldo: Metodología

La comisión equivalente sobre saldo es la comisión anualizada sobre los activos que habría generado exactamente la misma acumulación final de activos que la combinación real de comisiones sobre flujo, saldo y rendimientos aplicada a la cuenta individual de retiro durante un periodo determinado (usualmente la vida laboral del trabajador promedio). De esta forma, el primer paso es estimar la acumulación de activos en la cuenta individual de retiro para el trabajador promedio de forma anual. Esto se hace tomando como dado el salario promedio en cada país y calculando el flujo de contribución a la cuenta de retiro de acuerdo con la legislación vigente en cada país, así como una tasa de rendimiento fija y todas las comisiones que un trabajador que entra a la fuerza de trabajo el día de hoy espera pagar durante 25-40 años antes de su retiro.

La formula general usada para estimar la acumulación de activos en la cuenta individual de retiro en cada periodo es la siguiente:⁶

(1)

$$S_f = \left[S_i * \left(1 + \frac{i'}{100} \right) * \left(1 - \frac{\beta}{100} \right) \right] + \left[(F_i * (1 - \alpha) + cs) * \left(1 + \frac{i'}{100} * \frac{1}{2} \right) * \left(1 - \frac{\beta}{100} * \frac{1}{2} \right) \right]$$

⁶ La formula utilizada es una aproximación de la mayor frecuencia de flujos y comisiones.

Donde:

S_f = Saldo en la cuenta individual de retiro al final del periodo i .

S_i = Saldo en la cuenta individual de retiro al inicio del periodo i .

F_i = Contribución a la cuenta individual de retiro en el periodo i , incluyendo todas las contribuciones de empleadores, trabajadores y el gobierno.

cs = Cualquier contribución fija que no está sujeta a comisiones sobre flujo o una comisión fija sobre flujo (en cuyo caso sería un número negativo).

α = Comisión proporcional sobre flujo.

β = Comisión proporcional sobre activos administrados.

i' = Tasa de rendimiento real neta de comisiones sobre rendimientos.

γ = Comisión proporcional sobre rendimientos.

La ecuación (1) determina el saldo acumulado al final de la vida laboral para un trabajador promedio en cualquier país, tomando en consideración las comisiones cobradas por una administradora en específico que opera en dicho país. La comisión anual sobre activos que habría generado exactamente el mismo saldo si no se hubiera cobrado ninguna otra comisión durante la vida laboral del trabajador se puede obtener mediante un mecanismo de resolución iterativo. Es esencial entender que los cálculos en la ecuación (1) se repiten 25-40 veces para obtener el saldo final de la cuenta individual de retiro y que las comisiones usadas consideran cualquier reducción programada en comisiones ya sean cronológicas o las ofrecidas de acuerdo con los años en el sistema que lleva el trabajador.

La ecuación (2) se usa para determinar la comisión equivalente sobre saldo que generaría un saldo al final del periodo idéntico al obtenido utilizando todas

las comisiones que se espera cobre la administradora de pensiones. La comisión equivalente sobre saldo es un porcentaje ψ , dado por:

(2)

$$\left[S_i * \left(1 + \frac{i}{100} \right) * \left(1 - \frac{\psi}{100} \right) \right] + \left[(F_i + cs) * \left(1 + \frac{i}{100} * \frac{1}{2} \right) * \left(1 - \frac{\psi}{100} * \frac{1}{2} \right) \right] = S_f$$

Donde:

i = Tasa de rendimiento real antes de comisiones

ψ es la comisión proporcional sobre activos administrados que hace el lado izquierdo de la ecuación (2) igual a la acumulación final de activos S_f obtenida utilizando la ecuación (1).

IV. Razón de Cobro: Metodología

La razón de cobro es un indicador de los costos administrativos cobrados a las cuentas individuales de retiro que ha probado ser particularmente útil en comparaciones internacionales. La razón de cobro mide el impacto que cualquier tipo de comisiones por administración puede tener en el saldo final (después de 25 ó 40 años) de una cuenta individual de retiro comparado con el saldo hipotético que se obtendría si no se cobrara ninguna comisión por administración. Esta medida ha sido usada para comparar las comisiones por administración en América Latina y en otros países con cuentas individuales de ahorro para el retiro.⁷

(3)

$$\text{Razón de cobro} = \frac{S_f \Big|_{\text{Sin Comisiones}} - S_f \Big|_{\text{Con Comisiones}}}{S_f \Big|_{\text{Sin Comisiones}}}$$

Es importante notar que la comisión equivalente sobre saldo y la razón de cobro generan exactamente el mismo ordenamiento de administradoras, de la más barata a la más cara. Esto se debe a que ambos indicadores empiezan por calcular el saldo final de la cuenta individual para el retiro en un periodo determinado. La comisión equivalente sobre saldo, utiliza como insumo el saldo final para calcular la comisión sobre saldo que generaría ese mismo saldo, mientras que la razón de cobro lo compara con el saldo hipotético que se obtendría en el escenario sin comisiones al final del periodo.

⁷ Ver Whitehouse (2001).

V. Comisiones Equivalentes en América Latina

Para generar el saldo en el periodo final en la cuenta individual de ahorro para el retiro se tienen que hacer ciertos supuestos. Éstos son críticos para generar indicadores comparables de las comisiones. El supuesto más importante es la tasa de retorno. Los cálculos que se presentan en este documento consideran una tasa real de retorno de 5%⁸.

Otro supuesto crucial es la duración de la vida laboral para un trabajador promedio. Para que las comparaciones de comisiones cobradas sean relevantes se deben realizar para la misma duración de la vida laboral. Debido a que la edad de retiro para los hombres y las mujeres puede diferir entre los países, realizamos los cálculos para periodos de 25 y 40 años, con lo que creemos cubrir la vida laboral de un individuo promedio en cualquier país.

El trabajador promedio tiene distintas densidades de cotización en los países considerados. Esto se debe a que existen varios grados de fragmentación de la seguridad social en América Latina, así como a la importancia relativa del sector informal en cada economía. Sin embargo, todos los cálculos realizados en este documento se hicieron asumiendo un 100% de densidad de cotización⁹.

⁸ Utilizar tasas de retorno históricas en cada país sería engañoso, pues no existe ninguna razón válida para esperar que las tasas reales de retorno observadas en el pasado sean las mismas que se obtendrán en el futuro.

⁹ En teoría, los distintos niveles de densidad de cotización pueden crear un sesgo en nuestros resultados. Sin embargo, si todos los países tienen la misma densidad de cotización (menor al

También fueron tomadas en cuenta las características particulares a cada país. Los parámetros específicos más importantes de cada país son el salario promedio y la tasa de contribución. De la misma forma, detalles como las contribuciones realizadas por el gobierno, exentas de comisiones sobre flujo, y las comisiones por el seguro por invalidez y muerte fueron parte del análisis realizado.

Salario Promedio y Contribución a la Cuenta Individual para el Retiro en 2006

	Salario Promedio (US\$)	Contribución a la Cuenta Individual para el Retiro (% del Salario Base)
Argentina	479	7% menos comisión del seguro de invalidez y muerte
Bolivia	316	10% neto de comisiones
Chile	671	10% neto de comisiones
Colombia	316	11% neto de comisiones
Costa Rica	474	4.25%
El Salvador	432	10.3%
México	530	6.5% más cuota social*
Perú	664	10% neto de comisiones
República Dominicana	331	6% neto de comisiones
Uruguay	490	15% menos comisión del seguro de invalidez y muerte

Fuente: AIOS y las Superintendencias de Pensiones de cada país.

* La cuota social equivale a 5.5% de un salario mínimo de 1997 ajustado por inflación.

Los resultados obtenidos usando los supuestos y metodologías descritas con anterioridad, nos permiten ordenar cada una de las 69 administradoras de pensiones de América Latina, de la más barata a la más cara. Cabe aclarar que las comisiones utilizadas son las vigentes en el mes de mayo de 2006, con excepción de las administradoras argentinas que corresponden a diciembre de 2005 y las mexicanas que corresponden a octubre de 2006.

100%) el ordenamiento por comisiones de administración que se obtendría, seguramente no sería distinto del que obtenemos con nuestro supuesto.

Comisiones Equivalentes a 25 Años en América Latina

AFP	% de los Activos Administrados	AFP	% de los Activos Administrados
Previsión BBV (BOL)	0.54%	San José Pensiones (CRC)	1.06%
Futuro de Bolivia (BOL)	0.56%	Afinidad (URU)	1.08%
CCSS (CRC)	0.59%	Ixe (MEX)	1.09%
Banamex (MEX)	0.71%	De la Gente (MEX)	1.10%
Banco de Costa Rica (CRC)	0.72%	Coppel (MEX)	1.11%
Afirme Bajío (MEX)	0.73%	Unión Capital (URU)	1.11%
Crecer (SAL)	0.74%	Cuprum (CHI)	1.11%
HSBC (MEX)	0.76%	Integra (PER)	1.12%
Futura (ARG)	0.78%	Metlife (MEX)	1.14%
República (URU)	0.80%	Profuturo GNP (MEX)	1.14%
Santander (MEX)	0.81%	Summa Bansander (CHI)	1.14%
Horizonte (COL)	0.81%	Integración (URU)	1.14%
Azteca (MEX)	0.81%	BBVA Crecer (DOM)	1.15%
Skandia (COL)	0.81%	Caribalico (DOM)	1.15%
Inbursa (MEX)	0.86%	León (DOM)	1.15%
Confía (SAL)	0.86%	Popular (DOM)	1.15%
Ahorra Ahora (MEX)	0.86%	Reservas (DOM)	1.15%
Porvenir (COL)	0.86%	Siembra (DOM)	1.15%
Actinver (MEX)	0.89%	Scotia (MEX)	1.18%
Colfondos (COL)	0.91%	Unión Vida (PER)	1.20%
Santa María (CHI)	0.93%	Horizonte (PER)	1.21%
Romana (DOM)	0.94%	Profuturo (PER)	1.22%
Prima (PER)	0.94%	Banorte Generali (MEX)	1.24%
Popular Pensiones (CRC)	0.95%	Planvital (CHI)	1.26%
Invercap (MEX)	0.97%	Arauca - Bit (ARG)	1.29%
Habitat (CHI)	0.98%	XXI (MEX)	1.29%
Bancomer (MEX)	0.99%	Profesión + Auge (ARG)	1.49%
Protección (COL)	1.00%	Principal (MEX)	1.49%
ING (MEX)	1.01%	Consolidar (ARG)	1.50%
Santander (COL)	1.01%	Nación (ARG)	1.53%
Provida (CHI)	1.04%	Máxima (ARG)	1.62%
Vida Plena (CRC)	1.04%	Met (ARG)	1.80%
Argos (MEX)	1.05%	Orígenes (ARG)	1.80%
BN-Vital (CRC)	1.06%	Prorenta (ARG)	1.95%
INS Pensiones (CRC)	1.06%	Unidos (ARG)	2.54%
Interfin-Banex (CRC)	1.06%	Previsol (ARG)	2.84%

ARG=Argentina; BOL=Bolivia; CHI=Chile; CRC=Costa Rica; COL=Colombia; DOM=República Dominicana; MEX=México; PER=Perú; SAL=El Salvador; URU=Uruguay.

Comisiones Equivalentes a 40 Años en América Latina

AFP	% de los Activos Administrados	AFP	% de los Activos Administrados
Previsión BBV (BOL)	0.40%	Metlife (MEX)	0.69%
Futuro de Bolivia (BOL)	0.42%	Profuturo (PER)	0.70%
Creceer (SAL)	0.42%	Romana (DOM)	0.71%
Futura (ARG)	0.45%	Ixe (MEX)	0.72%
HSBC (MEX)	0.46%	Planvital (CHI)	0.72%
República (URU)	0.46%	Bancomer (MEX)	0.73%
Horizonte (COL)	0.46%	Scotia (MEX)	0.73%
Skandia (COL)	0.46%	ING (MEX)	0.73%
Banamex (MEX)	0.48%	Arauca - Bit (ARG)	0.74%
Azteca (MEX)	0.49%	De la Gente (MEX)	0.74%
Confía (SAL)	0.49%	Coppel (MEX)	0.75%
Afirme Bajío (MEX)	0.49%	Profuturo GNP (MEX)	0.79%
Porvenir (COL)	0.49%	XXI (MEX)	0.80%
Colfondos (COL)	0.52%	Banorte Generali (MEX)	0.83%
Santa María (CHI)	0.53%	Profesión + Auge (ARG)	0.85%
Prima (PER)	0.54%	Consolidar (ARG)	0.86%
Ahorra Ahora (MEX)	0.56%	Principal (MEX)	0.87%
Habitat (CHI)	0.56%	Nación (ARG)	0.88%
Protección (COL)	0.57%	Popular Pensiones (CRC)	0.88%
Actinver (MEX)	0.57%	BBVA Creceer (DOM)	0.91%
Santander (COL)	0.58%	Caribalico (DOM)	0.91%
CCSS (CRC)	0.59%	León (DOM)	0.91%
Provida (CHI)	0.59%	Popular (DOM)	0.91%
Invercap (MEX)	0.60%	Reservas (DOM)	0.91%
Afinidad (URU)	0.62%	Siembra (DOM)	0.91%
Santander (MEX)	0.63%	Máxima (ARG)	0.92%
Unión Capital (URU)	0.63%	Vida Plena (CRC)	0.93%
Cuprum (CHI)	0.63%	BN-Vital (CRC)	0.94%
Integra (PER)	0.64%	INS Pensiones (CRC)	0.94%
Summa Bansander (CHI)	0.65%	Interfin-Banex (CRC)	0.94%
Integración (URU)	0.65%	San José Pensiones (CRC)	0.94%
Inbursa (MEX)	0.66%	Met (ARG)	1.03%
Banco de Costa Rica (CRC)	0.66%	Orígenes (ARG)	1.03%
Argos (MEX)	0.68%	Prorenta (ARG)	1.11%
Unión Vida (PER)	0.69%	Unidos (ARG)	1.45%
Horizonte (PER)	0.69%	Previsol (ARG)	1.62%

ARG=Argentina; BOL=Bolivia; CHI=Chile; CRC=Costa Rica; COL=Colombia; DOM=República Dominicana; MEX=México; PER=Perú; SAL=El Salvador; URU=Uruguay.

Antes de aventurarnos a emitir conclusiones acerca de las comisiones por administración en América Latina a partir de la información que se muestra en los cuadros anteriores, se debe considerar un par de elementos estructurales que generan heterogeneidad. Las administradoras, por ley, ofrecen distintos servicios y por lo tanto no tienen ni pueden tener los mismos costos. Las administradoras enfrentan distintos precios de los factores productivos (mano de obra calificada y capital) lo cual tampoco permitiría que todos los costos fueran iguales. En algunos países la arquitectura de su sistema centraliza la recolección de las aportaciones lo cual reduce los costos, mientras que otros países no toman ventaja de las economías de escala en operación debido a la ausencia de una entidad operadora centralizada. Otra reflexión que debemos hacer cuando evaluamos las comisiones por administración entre los fondos de pensiones de América Latina, es que en ciertos países existe regulación de topes a las comisiones lo que provoca que todas las administradoras de un país cobren de manera idéntica o muy parecida.

Con estas consideraciones en mente, podemos comparar los promedios ponderados de cada país para periodos de 25 y 40 años. Este análisis muestra qué países son relativamente baratos y cuales son más caros para un trabajador que comienza su carrera laboral hoy y que ahorrará para su retiro durante un periodo de 25 ó 40 años.

**Promedio Ponderado por País
Comisión Equivalente a 25 Años**

	% de los Activos Administrados
Bolivia	0.55%
El Salvador	0.81%
Colombia	0.91%
Uruguay	0.93%
México	0.97%
Costa Rica	0.98%
Chile	1.05%
República Dominicana	1.14%
Perú	1.16%
Argentina	1.66%
Promedio Ponderado de América Latina	1.09%
Desviación Estándar	0.29%
Coeficiente de Variación	26.29%

**Promedio Ponderado por País
Comisión Equivalente a 40 Años**

	% de los Activos Administrados
Bolivia	0.41%
El Salvador	0.46%
Colombia	0.52%
Uruguay	0.53%
Chile	0.60%
Perú	0.67%
México	0.67%
Costa Rica	0.89%
República Dominicana	0.91%
Argentina	0.95%
Promedio Ponderado de América Latina	0.66%
Desviación Estándar	0.19%
Coeficiente de Variación	29.53%

Las comparaciones de comisiones equivalentes son los únicos indicadores significativos que muestran qué país cobra más o menos por la administración de los fondos en el largo plazo. Con la comisión equivalente sobre saldo a 25 años podemos dividir a los países de América Latina en 3 grupos. El primer grupo, el más barato, está conformado por Bolivia, El Salvador, Colombia y

Uruguay. En Bolivia y El Salvador existe poca variación entre los cobros debido a la regulación de comisiones impuesta por las autoridades.

El segundo grupo está formado por México, Costa Rica, Perú, Chile y República Dominicana. Costa Rica y República Dominicana se vuelven relativamente más caras conforme extendemos el horizonte de tiempo a 40 años, debido a que los cobros que realizan sobre rendimientos no van disminuyendo conforme se acumulan más recursos en la cuenta individual.

Argentina es, relativamente, el país más caro en la comparación a 25 y 40 años debido a que ha reducido sus tasas de contribución sin disminuir las comisiones por administración cobradas (la comisión se determina como un porcentaje del salario). El cálculo de la comisión equivalente sobre saldo se realizó suponiendo que la tasa de contribución actual se mantendrá por los próximos 25 años. Sin embargo, si la tasa de contribución aumenta en el futuro, sin que se incrementen las comisiones cobradas, este país se verá más barato.

Existe una gran dispersión en las comisiones que se cobran a las cuentas individuales para el retiro en América Latina. A un plazo de 25 años, las 3 administradoras más baratas aplican cobros que equivalen a una comisión sobre saldo anual de 50-60 puntos base, mientras que las 3 alternativas más caras cobran comisiones equivalentes sobre saldo 4 y casi 5 veces más altas.

Dentro de algunos países de América Latina también se presenta una variación importante en el cobro de comisiones. Una dispersión importante en precios

dentro de una industria que ofrece servicios relativamente homogéneos es una señal de alarma sobre un entorno poco competitivo. En contraste, si se pudiera argumentar que los servicios ofrecidos son de hecho distintos, es decir un mercado segmentado, se podría esperar que los precios se esparcieran o se concentraran alrededor de 2 niveles.

Estadísticas Descriptivas por País de la Comisión Equivalente a 25 Años

	Min	Max	Rango	Promedio Ponderado	Desviación Estándar	Coefficiente de Variación
Argentina	0.78%	2.84%	2.06%	1.66%	0.57%	34.21%
Bolivia	0.54%	0.56%	0.02%	0.55%	0.01%	2.42%
Chile	0.93%	1.26%	0.33%	1.05%	0.12%	11.20%
Colombia	0.81%	1.01%	0.21%	0.91%	0.09%	9.85%
Costa Rica	0.59%	1.06%	0.47%	0.98%	0.19%	18.85%
El Salvador	0.74%	0.86%	0.12%	0.81%	0.08%	10.29%
México	0.71%	1.49%	0.77%	0.97%	0.20%	20.94%
Perú	0.94%	1.22%	0.28%	1.16%	0.12%	9.99%
República Dominicana	0.94%	1.15%	0.20%	1.14%	0.08%	6.71%
Uruguay	0.80%	1.14%	0.34%	0.93%	0.16%	16.67%

Estadísticas Descriptivas por País de la Comisión Equivalente a 40 Años

	Min	Max	Rango	Promedio Ponderado	Desviación Estándar	Coefficiente de Variación
Argentina	0.45%	1.62%	1.17%	0.95%	0.32%	34.05%
Bolivia	0.40%	0.42%	0.02%	0.41%	0.01%	3.26%
Chile	0.53%	0.72%	0.19%	0.60%	0.07%	11.17%
Colombia	0.46%	0.58%	0.12%	0.52%	0.05%	9.83%
Costa Rica	0.59%	0.94%	0.36%	0.89%	0.14%	16.25%
El Salvador	0.42%	0.49%	0.07%	0.46%	0.05%	10.29%
México	0.46%	0.87%	0.41%	0.67%	0.12%	17.99%
Perú	0.54%	0.70%	0.16%	0.67%	0.07%	9.97%
República Dominicana	0.71%	0.91%	0.20%	0.91%	0.08%	8.39%
Uruguay	0.46%	0.65%	0.19%	0.53%	0.09%	16.63%

Argentina, México, Uruguay y Costa Rica son los países de América Latina en que existe una mayor dispersión en el cobro de comisiones. La gran diferencia que existe entre las administradoras de pensiones más baratas y las más caras parece estar relacionada con la falta de presiones competitivas que

experimentan las corporaciones más grandes y añejas de Argentina y México. En Costa Rica y Uruguay, países en los que también existe una elevada dispersión en comisiones, hay administradoras de pensiones controladas por el Estado, que son más baratas que las alternativas del sector privado.¹⁰

El ordenamiento que hemos presentado en este artículo de las comisiones equivalentes es relativamente robusto con respecto a los supuestos utilizados de tasa de retorno, crecimiento del salario y densidad de contribución. Hemos estimado el promedio ponderado de cada país utilizando distintas tasas de retorno (3%, 5% y 7%) con lo que el ordenamiento se modifica levemente para un periodo de 25 años (la excepción es Costa Rica, la cual pasa de los primeros a los últimos lugares conforme se incrementa el rendimiento real). El ordenamiento cambia aún menos si se utiliza en este ejercicio un periodo de 40 años (Costa Rica intercambia el último lugar con Argentina al utilizar un rendimiento del 7%).

Comisión Equivalente a 25 Años en América Latina						
País	% de Activos Administrados			Ranking		
	r=3%	r=5%	r=7%	r=3%	r=5%	r=7%
Argentina	1.78%	1.66%	1.56%	10	10	10
Bolivia	0.57%	0.55%	0.53%	1	1	1
Chile	1.12%	1.05%	0.99%	7	7	6
Colombia	0.97%	0.91%	0.86%	5	3	3
Costa Rica	0.84%	0.98%	1.13%	2	6	9
El Salvador	0.86%	0.81%	0.76%	3	2	2
México	0.97%	0.97%	0.97%	4	5	5
Perú	1.25%	1.16%	1.10%	9	9	7
República Dominicana	1.18%	1.14%	1.11%	8	8	8
Uruguay	1.00%	0.93%	0.88%	6	4	4

¹⁰ Cabe señalar que en Costa Rica existen 4 administradoras controladas por el Estado, dos de ellas se ubican entre las más baratas del sistema y dos entre las más caras.

Comisión Equivalente a 40 Años en América Latina

País	% de Activos Administrados			Ranking		
	r=3%	r=5%	r=7%	r=3%	r=5%	r=7%
Argentina	1.04%	0.95%	0.88%	10	10	8
Bolivia	0.42%	0.41%	0.39%	1	1	1
Chile	0.66%	0.60%	0.56%	5	5	5
Colombia	0.57%	0.52%	0.48%	3	3	3
Costa Rica	0.74%	0.89%	1.03%	8	8	10
El Salvador	0.51%	0.46%	0.43%	2	2	2
México	0.67%	0.67%	0.68%	6	7	7
Perú	0.73%	0.67%	0.62%	7	6	6
República Dominicana	0.94%	0.91%	0.89%	9	9	9
Uruguay	0.59%	0.53%	0.50%	4	4	4

De igual manera, el ordenamiento se modifica levemente en la comparación a 40 años si asumimos un crecimiento real del salario de 1% en lugar del escenario sin crecimiento del salario (Perú y México intercambian puestos), mientras que en un escenario a 25 años no existe modificación alguna.

Comisión Equivalente a 25 Años en América Latina

País	% de Activos Administrados		Ranking	
	Sin crecimiento salarial	Con 1% de crecimiento salarial	Sin crecimiento salarial	Con 1% de crecimiento salarial
Argentina	1.66%	1.72%	10	10
Bolivia	0.55%	0.56%	1	1
Chile	1.05%	1.08%	7	7
Colombia	0.91%	0.94%	3	3
Costa Rica	0.98%	0.99%	6	6
El Salvador	0.81%	0.83%	2	2
México	0.97%	0.98%	5	5
Perú	1.16%	1.21%	9	9
República Dominicana	1.14%	1.16%	8	8
Uruguay	0.93%	0.97%	4	4

Comisión Equivalente a 40 Años en América Latina

País	% de Activos Administrados		Ranking	
	Sin crecimiento salarial	Con 1% de crecimiento salarial	Sin crecimiento salarial	Con 1% de crecimiento salarial
	Argentina	0.95%	0.99%	10
Bolivia	0.41%	0.42%	1	1
Chile	0.60%	0.63%	5	5
Colombia	0.52%	0.55%	3	3
Costa Rica	0.89%	0.89%	8	8
El Salvador	0.46%	0.48%	2	2
México	0.67%	0.67%	7	6
Perú	0.67%	0.70%	6	7
República Dominicana	0.91%	0.93%	9	9
Uruguay	0.53%	0.56%	4	4

Finalmente, cuando asumimos una densidad de contribución del 70% en lugar del 100% no observamos ningún movimiento en los ordenamientos de los comisiones por administración para periodos de 25 y 40 años.

Otro análisis que resulta interesante es contrastar la evolución de las comisiones equivalentes en los distintos países desde el inicio de sus sistemas.¹¹ En la comparación a 25 años podemos observar que México y Perú han mostrado en los últimos años una tendencia claramente descendente, mientras que el resto de los países han mostrado un comportamiento relativamente constante. Cabe resaltar que las comisiones en Chile aumentaron considerablemente entre los años 11 y 17 y comenzaron a partir de entonces a disminuir hasta regresar a los niveles observados en el décimo año desde el inicio de su sistema.

¹¹ Este análisis se hizo con la información de comisiones cobradas en todos los países, exceptuando a Argentina para el cual no contamos con la información histórica.

Comisión Equivalente sobre Saldo a 25 años

Promedio Ponderado

Año desde el inicio del sistema	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bolivia	0.56%	0.56%	0.56%	0.56%	0.56%	0.56%	0.56%	0.56%	0.55%	0.55%			
Chile								1.10%	1.02%	1.12%	1.21%	1.28%	1.38%
Colombia								0.90%	0.90%	0.86%	0.89%	0.91%	0.91%
Costa Rica		0.78%	0.80%	0.75%	0.74%	1.00%	0.98%						
El Salvador	1.07%	0.98%	1.01%	0.96%	0.92%	0.95%	0.99%	0.96%	0.81%				
México	1.71%	1.68%	1.80%	1.81%	1.81%	1.71%	1.52%	1.48%	1.44%	0.97%			
Perú								1.45%	1.38%	1.37%	1.37%	1.37%	1.26%
R. Dominicana	1.14%	1.14%	1.14%	1.14%									
Uruguay							0.98%	0.96%	0.97%	0.91%	0.93%	0.93%	
Año desde el inicio del sistema	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26
Bolivia													
Chile	1.40%	1.45%	1.45%	1.43%	1.29%	1.17%	1.11%	1.08%	1.07%	1.06%	1.04%	1.04%	1.05%
Colombia													
Costa Rica													
El Salvador													
México													
Perú	1.16%												
R. Dominicana													
Uruguay													

Comisión Equivalente sobre Saldo a 40 años

Promedio Ponderado

Año desde el inicio del sistema	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bolivia	0.42%	0.42%	0.42%	0.42%	0.42%	0.42%	0.42%	0.42%	0.41%	0.41%			
Chile								0.63%	0.58%	0.64%	0.69%	0.73%	0.79%
Colombia								0.52%	0.52%	0.49%	0.51%	0.52%	0.52%
Costa Rica		0.78%	0.80%	0.75%	0.74%	0.90%	0.89%						
El Salvador	0.61%	0.56%	0.58%	0.55%	0.53%	0.54%	0.57%	0.55%	0.46%				
México	1.16%	1.09%	1.19%	1.19%	1.20%	1.11%	0.92%	0.88%	0.87%	0.67%			
Perú								0.83%	0.79%	0.78%	0.78%	0.78%	0.72%
R. Dominicana	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%									
Uruguay							0.56%	0.55%	0.56%	0.52%	0.53%	0.53%	
Año desde el inicio del sistema	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26
Bolivia													
Chile	0.80%	0.83%	0.83%	0.82%	0.74%	0.67%	0.64%	0.62%	0.61%	0.60%	0.59%	0.60%	0.60%
Colombia													
Costa Rica													
El Salvador													
México													
Perú	0.67%												
R. Dominicana													
Uruguay													

VI. Razones de Cobro en América Latina

La comisión equivalente y la razón de cobro están basadas en el mismo principio, la construcción del saldo al final del periodo de acumulación de activos en la cuenta individual de retiro del trabajador. Por esto, todo el análisis comparativo realizado en la sección previa se repite con las razones de cobro y las siguientes tablas muestran que el ordenamiento se mantiene exactamente igual. La razón de cobro nos da una idea del monto hipotético que se podría haber acumulado en la cuenta de ahorro para el retiro que se “pierde” por el cobro de comisiones. Sin embargo, es necesario resaltar que dicha “pérdida” es efectivamente hipotética, toda vez que no hay nada gratis y la administración del ahorro provisional durante periodos de 25-40 años tampoco lo puede ser.

Razones de Cobro a 25 Años en América Latina

AFP	%	AFP	%
Previsión BBV (BOL)	7.68%	San José Pensiones (CRC)	14.51%
Futuro de Bolivia (BOL)	7.94%	Afinidad (URU)	14.80%
CCSS (CRC)	8.34%	Ixe (MEX)	14.90%
Banamex (MEX)	10.07%	De la Gente (MEX)	15.03%
Banco de Costa Rica (CRC)	10.18%	Unión Capital (URU)	15.08%
Afirme Bajío (MEX)	10.22%	Coppel (MEX)	15.08%
Crecer (SAL)	10.43%	Cuprum (CHI)	15.11%
HSBC (MEX)	10.62%	Integra (PER)	15.25%
Futura (ARG)	10.91%	Metlife (MEX)	15.45%
República (URU)	11.22%	Profuturo GNP (MEX)	15.49%
Santander (MEX)	11.28%	Summa Bansander (CHI)	15.49%
Horizonte (COL)	11.29%	Integración (URU)	15.52%
Azteca (MEX)	11.29%	BBVA Crecer (DOM)	15.57%
Skandia (COL)	11.35%	Caribalico (DOM)	15.57%
Inbursa (MEX)	11.93%	León (DOM)	15.57%
Confía (SAL)	11.97%	Popular (DOM)	15.57%
Ahorra Ahora (MEX)	11.98%	Reservas (DOM)	15.57%
Porvenir (COL)	12.00%	Siembra (DOM)	15.57%
Actinver (MEX)	12.30%	Scotia (MEX)	15.96%
Colfondos (COL)	12.56%	Unión Vida (PER)	16.25%
Santa María (CHI)	12.93%	Horizonte (PER)	16.32%
Romana (DOM)	13.04%	Profuturo (PER)	16.53%
Prima (PER)	13.04%	Banorte Generali (MEX)	16.76%
Popular Pensiones (CRC)	13.17%	Planvital (CHI)	16.97%
Invercap (MEX)	13.33%	Arauca - Bit (ARG)	17.30%
Habitat (CHI)	13.57%	XXI (MEX)	17.37%
Bancomer (MEX)	13.65%	Profesión + Auge (ARG)	19.67%
Protección (COL)	13.73%	Principal (MEX)	19.67%
ING (MEX)	13.88%	Consolidar (ARG)	19.82%
Santander (COL)	13.93%	Nación (ARG)	20.17%
Provida (CHI)	14.23%	Máxima (ARG)	21.15%
Vida Plena (CRC)	14.28%	Met (ARG)	23.14%
Argos (MEX)	14.43%	Orígenes (ARG)	23.18%
BN-Vital (CRC)	14.51%	Prorenta (ARG)	24.77%
INS Pensiones (CRC)	14.51%	Unidos (ARG)	30.83%
Interfin-Banex (CRC)	14.51%	Previsol (ARG)	33.71%

ARG=Argentina; BOL=Bolivia; CHI=Chile; CRC=Costa Rica; COL=Colombia; DOM=República Dominicana; MEX=México; PER=Perú; SAL=El Salvador; URU=Uruguay.

Razones de Cobro a 40 Años en América Latina

AFP	%	AFP	%
Previsión BBV (BOL)	9.79%	Metlife (MEX)	16.36%
Futuro de Bolivia (BOL)	10.23%	Profuturo (PER)	16.53%
Creceer (SAL)	10.43%	Romana (DOM)	16.79%
Futura (ARG)	10.91%	Ixe (MEX)	16.93%
HSBC (MEX)	11.21%	Planvital (CHI)	16.97%
República (URU)	11.22%	Bancomer (MEX)	17.08%
Horizonte (COL)	11.29%	Scotia (MEX)	17.19%
Skandia (COL)	11.35%	ING (MEX)	17.26%
Banamex (MEX)	11.80%	Arauca - Bit (ARG)	17.30%
Azteca (MEX)	11.86%	De la Gente (MEX)	17.41%
Confía (SAL)	11.97%	Coppel (MEX)	17.53%
Afirme Bajío (MEX)	11.99%	Profuturo GNP (MEX)	18.48%
Porvenir (COL)	12.00%	XXI (MEX)	18.55%
Colfondos (COL)	12.56%	Banorte Generali (MEX)	19.26%
Santa María (CHI)	12.93%	Profesión + Auge (ARG)	19.67%
Prima (PER)	13.04%	Consolidar (ARG)	19.82%
Ahorra Ahora (MEX)	13.48%	Principal (MEX)	20.00%
Habitat (CHI)	13.57%	Nación (ARG)	20.17%
Protección (COL)	13.73%	Popular Pensiones (CRC)	20.28%
Actinver (MEX)	13.81%	BBVA Creceer (DOM)	20.96%
Santander (COL)	13.93%	Caribalico (DOM)	20.96%
CCSS (CRC)	14.06%	León (DOM)	20.96%
Provida (CHI)	14.23%	Popular (DOM)	20.96%
Invercap (MEX)	14.45%	Reservas (DOM)	20.96%
Afinidad (URU)	14.80%	Siembra (DOM)	20.96%
Santander (MEX)	15.01%	Máxima (ARG)	21.15%
Unión Capital (URU)	15.08%	Vida Plena (CRC)	21.30%
Cuprum (CHI)	15.11%	BN-Vital (CRC)	21.51%
Integra (PER)	15.25%	INS Pensiones (CRC)	21.51%
Summa Bansander (CHI)	15.49%	Interfin-Banex (CRC)	21.51%
Integración (URU)	15.52%	San José Pensiones (CRC)	21.51%
Inbursa (MEX)	15.77%	Met (ARG)	23.14%
Banco de Costa Rica (CRC)	15.78%	Orígenes (ARG)	23.18%
Argos (MEX)	16.09%	Prorenta (ARG)	24.77%
Unión Vida (PER)	16.25%	Unidos (ARG)	30.83%
Horizonte (PER)	16.32%	Previsol (ARG)	33.71%

ARG=Argentina; BOL=Bolivia; CHI=Chile; CRC=Costa Rica; COL=Colombia; DOM=República Dominicana; MEX=México; PER=Perú; SAL=El Salvador; URU=Uruguay.

**Promedio Ponderado por País
Razón de Cobro a 25 Años**

	% de Activos Administrados
Bolivia	7.80%
El Salvador	11.26%
Colombia	12.60%
Uruguay	12.90%
México	13.35%
Costa Rica	13.53%
Chile	14.33%
República Dominicana	15.53%
Perú	15.80%
Argentina	21.51%
Promedio Ponderado de América Latina	14.76%
Desviación Estándar	3.52%
Coficiente de Variación	23.86%

**Promedio Ponderado por País
Razón de Cobro a 40 Años**

	% de Activos Administrados
Bolivia	10.00%
El Salvador	11.26%
Colombia	12.60%
Uruguay	12.90%
Chile	14.33%
Perú	15.80%
México	15.87%
Costa Rica	20.38%
República Dominicana	20.89%
Argentina	21.51%
Promedio Ponderado de América Latina	15.56%
Desviación Estándar	4.14%
Coficiente de Variación	26.59%

La dispersión en estos números es impresionante; en América Latina un trabajador "pierde" entre 8% y 34% de sus ahorros para el retiro en un periodo de 25 años debido a las comisiones cobradas. Para poder valorar estos niveles de razones de cobro, se requiere compararlos con aquellos que se pueden obtener en otras alternativas de administración de ahorro para el retiro. En particular, de acuerdo con cifras el Departamento del Trabajo estadounidense un plan 401(k) en los Estados Unidos cobra alrededor de 140 puntos base de comisión sobre saldo cada año, lo que convertido en razón de cobro significa 19 puntos porcentuales del saldo hipotético que podría acumularse a 25 años. Por otro lado en los Estados Unidos también hay fondos como el TSP (Thrift Savings Plan) que tiene cobros menores a 20 puntos base anuales lo que se traduce en una razón de cobro de 3 puntos porcentuales.

VII. Conclusiones

El análisis comparativo de comisiones cobradas por administración por los fondos de pensiones en América Latina muestra que a pesar de la práctica poco común de cobrar comisiones proporcionales sobre flujo, esta industria puede ser alternativa cara o barata en comparación con las alternativas que se pueden utilizar para invertir el ahorro para el retiro. Aquellos países en que se puede elegir al administrador y al fondo de pensiones a un precio moderado en comparación con algunas de las alternativas existentes en países industrializados deben ver esto como un gran logro. Sin embargo, es claro que algunas administradoras de pensiones en determinados países están cobrando comisiones que parecen ser demasiado altas aun después de considerar las diferencias en los servicios que las administradoras están obligadas a ofrecer y

al grado en que la arquitectura del sistema de cada país permite tomar ventaja de las economías de escala.

La dispersión en comisiones entre las administradoras de un mismo país es una señal de alarma que indica la escasa competencia entre ellas. En estos casos se deben buscar estrategias globales que permitan crear un mercado competitivo e impulsen la competencia en precios. Las autoridades deben lograr que la regulación facilite la entrada a nuevos competidores, que se incremente la elasticidad de la demanda al precio y a los retornos obtenidos, así como que se reduzca el poder de mercado de los participantes en términos generales.

Bibliografía

AIOS, 2003. “La Capitalización Individual en los Sistemas Previsionales de América Latina”.

Banco Central de Uruguay. “Memoria Trimestral del Régimen de Jubilación por Ahorro Individual Obligatorio, Diciembre 2005”. <http://www.bcu.gub.uy>

Diamond, Peter, 1999. “Administrative Costs and Equilibrium Charges with Individual Accounts”. National Bureau of Economic Research Working Paper, 7050.

James, Estelle, Gary Ferrier, James Smalhout and Dimitri Vittas, 1999. “Mutual Funds and Institutional Investments: What is the Most Efficient Way to Set Up Individual Accounts in a Social Security System?” National Bureau of Economic Research Working Paper, 7049.

James, Estelle, James Smalhout and Dimitri Vittas. “Administrative Costs and the Organization of Individual Retirement Account Systems: A Comparative Perspective”. Development Research Group, The World Bank.

Pension and Welfare Benefits Administration, 1998. “Final Report: Study of 401(K) Plan Fees and Expenses”. Department of Labor.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones de Argentina, “Boletín Diciembre 2005”. <http://www.safjp.gov.ar>

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones de Chile, “Boletín Estadístico N° 189”. <http://www.safp.cl>

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP de Perú. “Boletín Estadístico 12-2005”. <http://www.sbs.gob.pe>

Superintendencia de Pensiones de Costa Rica. “Estadísticas Diciembre 2005”.

<http://www.supen.fi.cr>

Superintendencia de Pensiones de El Salvador. “Revista 4° Trimestre 2005”.

<http://www.spensiones.gob.sv>

Superintendencia de Pensiones de la República Dominicana. “Boletín

Trimestral SIPEN N° 10”. <http://www.sipen.gov.do>

Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros de Bolivia, “Boletín

Septiembre 2005”. <http://www.spvs.gov.bo>

Superintendencia Financiera de Colombia. “Boletín Noviembre 2005”.

<http://www.superbancaria.gov.co/>

Whitehouse, E.R. (2001), “Administrative Charges for Funded Pensions:

Comparison and Assessment of 13 Countries”, in OECD, *Private*

Pension Systems: Administrative Costs and Reforms, Private Pensions

Series, Paris.

Anexo 1. Tablas por País

	Argentina				
	Comisión sobre Flujo	Comisión Fija sobre Flujo	Comisión sobre Saldo	Comisión sobre Rentabilidad Nominal	Comisión sobre Exceso de Rentabilidad
Promedio Simple	1.28%				
Promedio Ponderado	1.21%				

Supuestos

Aportación a la Cuenta Individual de Retiro (% del Salario Base)	7% menos Seguro de Invalidez y Muerte
Salario Promedio	479 USD
Rendimiento Real Anual	5%
Densidad de Cotización	100%

Administradora del Fondo de Pensión	Comisión sobre Flujo (como % del salario)	Comisión sobre Flujo (como % de la aportación)	Seguro de Invalidez y Muerte	Aportación Bruta a la Cuenta Individual de Retiro
Arauca - Bit	1.06%	17.30%	0.90%	6.10%
Consolidar	1.09%	19.82%	1.50%	5.50%
Futura	0.60%	10.91%	1.50%	5.50%
Máxima	1.10%	21.15%	1.80%	5.20%
Met	1.34%	23.14%	1.21%	5.79%
Nación	1.18%	20.17%	1.18%	5.83%
Orígenes	1.24%	23.18%	1.65%	5.35%
Previsol	2.09%	33.71%	0.80%	6.20%
Profesión + Auge	1.20%	19.67%	0.90%	6.10%
Prorenta	1.35%	24.77%	1.55%	5.45%
Unidos	1.85%	30.83%	1.00%	6.00%

Administradora del Fondo de Pensión	25 Años				
	Saldo Final	Saldo Final sin Comisiones	Razón de Cobro	Comisión Equivalente sobre Flujo	Comisión Equivalente sobre Saldo
Arauca - Bit	14,186.22	17,152.82	17.30%	1.06%	1.29%
Consolidar	12,400.64	15,465.66	19.82%	1.09%	1.50%
Futura	13,778.49	15,465.66	10.91%	0.60%	0.78%
Máxima	11,528.94	14,622.07	21.15%	1.10%	1.62%
Met	12,513.12	16,281.12	23.14%	1.34%	1.80%
Nación	13,075.51	16,379.54	20.17%	1.18%	1.53%
Orígenes	11,557.06	15,043.87	23.18%	1.24%	1.80%
Previsol	11,557.06	17,434.01	33.71%	2.09%	2.84%
Profesión + Auge	13,778.49	17,152.82	19.67%	1.20%	1.49%
Prorenta	11,528.94	15,325.06	24.77%	1.35%	1.95%
Unidos	11,669.54	16,871.62	30.83%	1.85%	2.54%

Administradora del Fondo de Pensión	40 Años				
	Saldo Final	Saldo Final sin Comisiones	Razón de Cobro	Comisión Equivalente sobre Flujo	Comisión Equivalente sobre Saldo
Arauca - Bit	35,906.07	43,414.68	17.30%	1.06%	0.74%
Consolidar	31,386.68	39,144.38	19.82%	1.09%	0.86%
Futura	34,874.09	39,144.38	10.91%	0.60%	0.45%
Máxima	29,180.36	37,009.23	21.15%	1.10%	0.92%
Met	31,671.36	41,208.36	23.14%	1.34%	1.03%
Nación	33,094.80	41,457.46	20.17%	1.18%	0.88%
Orígenes	29,251.53	38,076.81	23.18%	1.24%	1.03%
Previsol	29,251.53	44,126.39	33.71%	2.09%	1.62%
Profesión + Auge	34,874.09	43,414.68	19.67%	1.20%	0.85%
Prorenta	29,180.36	38,788.52	24.77%	1.35%	1.11%
Unidos	29,536.22	42,702.96	30.83%	1.85%	1.45%

	Bolivia				
	Comisión sobre Flujo	Comisión Fija sobre Flujo	Comisión sobre Saldo	Comisión sobre Rentabilidad Nominal	Comisión sobre Exceso de Rentabilidad
Promedio Simple	0.50%		0.2178%		
Promedio Ponderado	0.50%		0.2174%		

Supuestos

Aportación a la Cuenta Individual de Retiro (% del Salario Base)	10% Neto de Comisiones
Salario Promedio	316 USD
Rendimiento Real Anual	5%
Densidad de Cotización	100%

Administradora del Fondo de Pensión	Comisión sobre Flujo (como % del salario)	Comisión sobre Flujo (como % de la aportación)	Comisión sobre Saldo ¹	Aportación Bruta a la Cuenta Individual de Retiro
Futuro de Bolivia	0.50%	5.00%	0.23%	10.00%
Previsión BBV	0.50%	5.00%	0.21%	10.00%

Administradora del Fondo de Pensión	25 Años			Comisión Equivalente sobre Flujo	Comisión Equivalente sobre Saldo
	Saldo Final	Saldo Final sin Comisiones	Razón de Cobro		
Futuro de Bolivia	17,932.03	19,478.10	7.94%	0.83%	0.56%
Previsión BBV	17,981.53	19,478.10	7.68%	0.81%	0.54%

Administradora del Fondo de Pensión	40 Años			Comisión Equivalente sobre Flujo	Comisión Equivalente sobre Saldo
	Saldo Final	Saldo Final sin Comisiones	Razón de Cobro		
Futuro de Bolivia	44,258.78	49,300.08	10.23%	1.07%	0.42%
Previsión BBV	44,471.64	49,300.08	9.79%	1.03%	0.40%

¹ El cálculo se realizó ponderando las siguientes comisiones que se aplican sobre los tramos del portafolio que administra Futuro de Bolivia (US\$1,007 millones) y Previsión BBV (US\$1,103 millones).

0.2285% para fondo < US\$ 1,000 M
0.014% para fondo > US\$ 1,000 M y < US\$ 1,200 M
0.0067% para fondo > US\$ 1,200 M y < US\$ 1,500 M

Chile						
	Comisión sobre Flujo	Comisión Fija sobre Flujo	Comisión sobre Saldo	Comisión sobre Rentabilidad Nominal	Comisión sobre Exceso de Rentabilidad	
Promedio Simple	1.60%	USD 0.87				
Promedio Ponderado	1.57%	USD 0.73				
Supuestos						
Aportación a la Cuenta Individual de Retiro (% del Salario Base)	10% Neto de Comisiones					
Salario Promedio	671 USD					
Rendimiento Real Anual	5%					
Densidad de Cotización	100%					
Administradora del Fondo de Pensión	Comisión sobre Flujo (como % del salario)	Comisión sobre Flujo (como % de la aportación)	Comisión Seguro de Invalidez y muerte	Comisión Fija sobre Flujo (\$USD)	Comisión Fija sobre Flujo (% del Salario Base)	Aportación Bruta a la Cuenta Individual de Retiro
Cuprum	1.78%	15.11%	0.70%	0.00	0.00%	11.78%
Habitat	1.48%	12.76%	0.75%	0.60	0.09%	11.57%
Planvital	1.85%	15.29%	0.78%	1.30	0.19%	12.04%
Provida	1.55%	13.26%	0.70%	0.73	0.11%	11.66%
Santa María	1.29%	11.17%	1.00%	1.31	0.20%	11.49%
Summa Bansander	1.64%	13.79%	0.75%	1.30	0.19%	11.83%
25 Años						
Administradora del Fondo de Pensión	Saldo Final	Saldo Final sin Comisiones	Razón de Cobro	Comisión Equivalente sobre Flujo	Comisión Equivalente sobre Saldo	
Cuprum	39,390.61	46,402.13	15.11%	1.78%	1.11%	
Habitat	39,390.61	45,574.12	13.57%	1.57%	0.98%	
Planvital	39,390.61	47,440.54	16.97%	2.04%	1.26%	
Provida	39,390.61	45,927.22	14.23%	1.66%	1.04%	
Santa María	39,390.61	45,240.19	12.93%	1.49%	0.93%	
Summa Bansander	39,390.61	46,613.33	15.49%	1.83%	1.14%	
40 Años						
Administradora del Fondo de Pensión	Saldo Final	Saldo Final sin Comisiones	Razón de Cobro	Comisión Equivalente sobre Flujo	Comisión Equivalente sobre Saldo	
Cuprum	99,699.68	117,446.22	15.11%	1.78%	0.63%	
Habitat	99,699.68	115,350.46	13.57%	1.57%	0.56%	
Planvital	99,699.68	120,074.47	16.97%	2.04%	0.72%	
Provida	99,699.68	116,244.19	14.23%	1.66%	0.59%	
Santa María	99,699.68	114,505.27	12.93%	1.49%	0.53%	
Summa Bansander	99,699.68	117,980.77	15.49%	1.83%	0.65%	

	Colombia				
	Comisión sobre Flujo	Comisión Fija sobre Flujo	Comisión sobre Saldo	Comisión sobre Rentabilidad Nominal	Comisión sobre Exceso de Rentabilidad
Promedio Simple	1.57%				
Promedio Ponderado	1.59%				

Supuestos

Aportación a la Cuenta Individual de Retiro (% del Salario Base)	11% Neto de Comisiones
Salario Promedio	316 USD
Rendimiento Real Anual	5%
Densidad de Cotización	100%

Administradora del Fondo de Pensión	Comisión sobre Flujo (como % del salario)	Comisión sobre Flujo (como % de la aportación)	Comisión Seguro de Invalidez y muerte	Aportación Bruta a la Cuenta Individual de Retiro
Colfondos	1.58%	12.56%	1.42%	12.58%
Horizonte	1.40%	11.29%	1.60%	12.40%
Porvenir	1.50%	12.00%	1.50%	12.50%
Protección	1.75%	13.73%	1.25%	12.75%
Santander	1.78%	13.93%	1.22%	12.78%
Skandia	1.41%	11.35%	1.59%	12.41%

Administradora del Fondo de Pensión	Saldo Final	Saldo Final sin Comisiones	25 Años		
			Razón de Cobro	Comisión Equivalente sobre Flujo	Comisión Equivalente sobre Saldo
Colfondos	20,405.63	23,336.62	12.56%	1.58%	0.91%
Horizonte	20,405.63	23,002.71	11.29%	1.40%	0.81%
Porvenir	20,405.63	23,188.21	12.00%	1.50%	0.86%
Protección	20,405.63	23,651.98	13.73%	1.75%	1.00%
Santander	20,405.63	23,707.63	13.93%	1.78%	1.01%
Skandia	20,405.63	23,017.55	11.35%	1.41%	0.81%

Administradora del Fondo de Pensión	Saldo Final	Saldo Final sin Comisiones	40 Años		
			Razón de Cobro	Comisión Equivalente sobre Flujo	Comisión Equivalente sobre Saldo
Colfondos	51,647.70	59,066.19	12.56%	1.58%	0.52%
Horizonte	51,647.70	58,221.05	11.29%	1.40%	0.46%
Porvenir	51,647.70	58,690.57	12.00%	1.50%	0.49%
Protección	51,647.70	59,864.38	13.73%	1.75%	0.57%
Santander	51,647.70	60,005.24	13.93%	1.78%	0.58%
Skandia	51,647.70	58,258.61	11.35%	1.41%	0.46%

Costa Rica

	Comisión sobre Flujo	Comisión Fija sobre Flujo	Comisión sobre Saldo	Comisión sobre Rentabilidad Nominal	Comisión sobre Exceso de Rentabilidad
Promedio Simple	0.13%			7.50%	
Promedio Ponderado	0.14%			7.75%	

Supuestos

Aportación a la Cuenta Individual de Retiro (% del Salario Base)	4.25%
Salario Promedio	474 USD
Rendimiento Real Anual	5%
Densidad de Cotización	100%

Administradora del Fondo de Pensión	Comisión sobre Flujo (como % del salario)	Comisión sobre Flujo (como % de la aportación)	Comisión sobre Rentabilidad Nominal	Comisión sobre Rentabilidad Real *	Aportación Bruta a la Cuenta Individual de Retiro
Banco de Costa Rica	0.09%	2.00%	6.00%	11.71%	4.25%
BN-Vital	0.17%	4.00%	8.00%	15.62%	4.25%
CCSS	0.00%	0.00%	6.00%	11.71%	4.25%
INS Pensiones	0.17%	4.00%	8.00%	15.62%	4.25%
Interfin-Banex	0.17%	4.00%	8.00%	15.62%	4.25%
Popular Pensiones	0.11%	2.50%	8.00%	15.62%	4.25%
San José Pensiones	0.17%	4.00%	8.00%	15.62%	4.25%
Vida Plena	0.16%	3.75%	8.00%	15.62%	4.25%

Administradora del Fondo de Pensión	Saldo Final	Saldo Final sin Comisiones	Razón de Cobro	25 Años	
				Comisión Equivalente sobre Flujo	Comisión Equivalente sobre Saldo
Banco de Costa Rica	10,622.39	11,825.99	10.18%	0.43%	0.72%
BN-Vital	10,110.41	11,825.99	14.51%	0.62%	1.06%
CCSS	10,839.17	11,825.99	8.34%	0.35%	0.59%
INS Pensiones	10,110.41	11,825.99	14.51%	0.62%	1.06%
Interfin-Banex	10,110.41	11,825.99	14.51%	0.62%	1.06%
Popular Pensiones	10,268.39	11,825.99	13.17%	0.56%	0.95%
San José Pensiones	10,110.41	11,825.99	14.51%	0.62%	1.06%
Vida Plena	10,136.74	11,825.99	14.28%	0.61%	1.04%

Administradora del Fondo de Pensión	Saldo Final	Saldo Final sin Comisiones	Razón de Cobro	40 Años	
				Comisión Equivalente sobre Flujo	Comisión Equivalente sobre Saldo
Banco de Costa Rica	25,209.68	29,932.19	15.78%	0.67%	0.66%
BN-Vital	23,495.18	29,932.19	21.51%	0.91%	0.94%
CCSS	25,724.17	29,932.19	14.06%	0.60%	0.59%
INS Pensiones	23,495.18	29,932.19	21.51%	0.91%	0.94%
Interfin-Banex	23,495.18	29,932.19	21.51%	0.91%	0.94%
Popular Pensiones	23,862.29	29,932.19	20.28%	0.86%	0.88%
San José Pensiones	23,495.18	29,932.19	21.51%	0.91%	0.94%
Vida Plena	23,556.36	29,932.19	21.30%	0.91%	0.93%

* La comisión sobre rendimiento real fue obtenida mediante la siguiente fórmula:

$$D = (iG) / (i - \pi)$$

donde:

D = Comisión sobre Rendimiento Real

G = Comisión sobre Rendimiento Nominal

i = Tasa de Interés

Nominal

π = Inflación

Se asumió que r (Rendimiento Real Anual) es del 5% y que π es 5%. Despejando de la ecuación de Fisher, la Tasa de Interés Nominal es de 10.25%

El Salvador

	Comisión sobre Flujo	Comisión Fija sobre Flujo	Comisión sobre Saldo	Comisión sobre Rentabilidad Nominal	Comisión sobre Exceso de Rentabilidad
Promedio Simple	1.30%				
Promedio Ponderado	1.31%				

Supuestos

Aportación a la Cuenta Individual de Retiro (% del Salario Base)	10.3% Neto de Comisiones
Salario Promedio	432 USD
Rendimiento Real Anual	5%
Densidad de Cotización	100%

Administradora del Fondo de Pensión	Comisión sobre Flujo (como % del salario)	Comisión sobre Flujo (como % de la aportación)	Comisión Seguro de Invalidez y muerte	Aportación Bruta a la Cuenta Individual de Retiro	
Confía	1.40%	11.97%	1.30%	11.70%	
Creceer	1.20%	10.43%	1.50%	11.50%	
25 Años					
Administradora del Fondo de Pensión	Saldo Final	Saldo Final sin Comisiones	Razón de Cobro	Comisión Equivalente sobre Flujo	Comisión Equivalente sobre Saldo
Confía	26,121.08	29,671.52	11.97%	1.40%	0.86%
Creceer	26,121.08	29,164.31	10.43%	1.20%	0.74%
40 Años					
Administradora del Fondo de Pensión	Saldo Final	Saldo Final sin Comisiones	Razón de Cobro	Comisión Equivalente sobre Flujo	Comisión Equivalente sobre Saldo
Confía	66,113.81	75,100.16	11.97%	1.40%	0.49%
Creceer	66,113.81	73,816.39	10.43%	1.20%	0.42%

	México				
	Comisión sobre Flujo	Comisión Fija sobre Flujo	Comisión sobre Saldo	Comisión sobre Rentabilidad Nominal	Comisión sobre Exceso de Rentabilidad
Promedio Simple	1.05%		0.50%		
Promedio Ponderado	1.04%		0.78%		

Supuestos

Aportación a la Cuenta Individual de Retiro (% del Salario Base)	8.00% ¹
Salario Promedio	530 USD
Rendimiento Real Anual	5%
Densidad de Cotización	100%

Administradora del Fondo de Pensión	Comisión sobre Flujo (como % del salario)	Comisión sobre Flujo (como % de la aportación)	Comisión sobre Saldo ²	Aportación Bruta a la Cuenta Individual de Retiro
Actinver	1.02%	12.75%	0.20%	8.00%
Afirme Bajío	0.62%	7.75%	0.23%	8.00%
Ahorra Ahora	1.00%	12.50%	0.20%	8.00%
Argos	1.07%	13.38%	0.33%	8.00%
Azteca	0.90%	11.25%	0.40%	8.00%
Banamex	0.75%	9.38%	1.48%	8.00%
Bancomer	1.20%	15.00%	0.50%	8.00%
Banorte Generali	1.25%	15.63%	0.30%	8.00%
Coppel	0.92%	11.50%	0.30%	8.00%
De la Gente	0.90%	11.25%	0.31%	8.00%
HSBC	0.75%	9.38%	1.20%	8.00%
Inbursa	0.50%	6.25%	0.50%	8.00%
ING	1.29%	16.13%	0.30%	8.00%
Invercap	1.03%	12.88%	0.20%	8.00%
Ixe	1.10%	13.75%	0.32%	8.00%
Metlife	1.23%	15.38%	0.25%	8.00%
Principal	1.60%	20.00%	0.35%	8.00%
Profuturo GNP	1.60%	20.00%	1.20%	8.00%
Santander	0.70%	7.50%	1.45%	8.00%
Scotia	1.22%	15.25%	0.26%	8.00%
XXI	1.30%	16.25%	0.20%	8.00%

Administradora del Fondo de Pensión	Saldo Final	Saldo Final sin Comisiones	25 Años Razón de Cobro	Comisión Equivalente sobre Flujo	Comisión Equivalente sobre Saldo
Actinver	21,826.70	24,888.53	12.30%	0.98%	0.89%
Afirme Bajío	22,346.15	24,888.53	10.22%	0.82%	0.73%
Ahorra Ahora	21,907.44	24,888.53	11.98%	0.96%	0.86%
Argos	21,297.56	24,888.53	14.43%	1.15%	1.05%
Azteca	22,078.21	24,888.53	11.29%	0.90%	0.81%
Banamex	22,382.36	24,888.53	10.07%	0.81%	0.71%
Bancomer	21,491.48	24,888.53	13.65%	1.09%	0.99%
Banorte Generali	20,716.43	24,888.53	16.76%	1.34%	1.24%
Coppel	21,136.29	24,888.53	15.08%	1.21%	1.11%
De la Gente	21,148.87	24,888.53	15.03%	1.20%	1.10%

HSBC	22,245.56	24,888.53	10.62%	0.85%	0.76%
Inbursa	21,919.23	24,888.53	11.93%	0.95%	0.86%
ING	21,434.38	24,888.53	13.88%	1.11%	1.01%
Invercap	21,570.08	24,888.53	13.33%	1.07%	0.97%
Ixe	21,179.94	24,888.53	14.90%	1.19%	1.09%
Metlife	21,044.35	24,888.53	15.45%	1.24%	1.14%
Principal	19,992.25	24,888.53	19.67%	1.57%	1.49%
Profuturo GNP	21,034.01	24,888.53	15.49%	1.24%	1.14%
Santander	22,080.59	24,888.53	11.28%	0.90%	0.81%
Scotia	20,915.62	24,888.53	15.96%	1.28%	1.18%
XXI	20,565.69	24,888.53	17.37%	1.39%	1.29%

Administradora del Fondo de Pensión	México				
	Saldo Final	Saldo Final sin Comisiones	40 Años Razón de Cobro	Comisión Equivalente sobre Flujo	Comisión Equivalente sobre Saldo
Actinver	54,296.84	62,994.16	13.81%	1.10%	0.57%
Afirme Bajío	55,442.29	62,994.16	11.99%	0.96%	0.49%
Ahorra Ahora	54,501.22	62,994.16	13.48%	1.08%	0.56%
Argos	52,860.98	62,994.16	16.09%	1.29%	0.68%
Azteca	55,525.88	62,994.16	11.86%	0.95%	0.49%
Banamex	55,560.22	62,994.16	11.80%	0.94%	0.48%
Bancomer	52,234.17	62,994.16	17.08%	1.37%	0.73%
Banorte Generali	50,860.58	62,994.16	19.26%	1.54%	0.83%
Coppel	51,948.74	62,994.16	17.53%	1.40%	0.75%
De la Gente	52,025.58	62,994.16	17.41%	1.39%	0.74%
HSBC	55,935.38	62,994.16	11.21%	0.90%	0.46%
Inbursa	53,059.03	62,994.16	15.77%	1.26%	0.66%
ING	52,124.07	62,994.16	17.26%	1.38%	0.73%
Invercap	53,889.03	62,994.16	14.45%	1.16%	0.60%
Ixe	52,326.10	62,994.16	16.93%	1.35%	0.72%
Metlife	52,690.84	62,994.16	16.36%	1.31%	0.69%
Principal	50,394.03	62,994.16	20.00%	1.60%	0.87%
Profuturo GNP	51,352.01	62,994.16	18.48%	1.48%	0.79%
Santander	53,540.03	62,994.16	15.01%	1.20%	0.63%
Scotia	52,166.05	62,994.16	17.19%	1.38%	0.73%
XXI	51,310.19	62,994.16	18.55%	1.48%	0.80%

¹ Incluye la cuota social, la cual equivale a 5.5% del salario mínimo de 1997 indexado a la inflación.

² La mayoría de las administradoras mexicanas ofrecen descuentos en sus comisiones sobre flujo de acuerdo al número de años que el trabajador lleve cotizando en el sistema y presentan una estructura cronológica decreciente de comisiones sobre saldo. Consulte <http://www.consar.gob.mx/consar.shtml>, seleccione Estadísticas Históricas y posteriormente Comisiones

	Perú				
	Comisión sobre Flujo	Comisión Fija sobre Flujo	Comisión sobre Saldo	Comisión sobre Rentabilidad Nominal	Comisión sobre Exceso de Rentabilidad
Promedio Simple	1.83%				
Promedio Ponderado	1.88%				

Supuestos

Aportación a la Cuenta Individual de Retiro (% del Salario Base)	10% Neto de Comisiones
Salario Promedio	664 USD
Rendimiento Real Anual	5%
Densidad de Cotización	100%

Administradora del Fondo de Pensión	Comisión sobre Flujo (como % del salario)	Comisión sobre Flujo (como % de la aportación)	Comisión Seguro de Invalidez y muerte	Aportación Bruta a la Cuenta Individual de Retiro
Horizonte	1.95%	16.32%	0.88%	11.95%
Integra	1.80%	15.25%	0.88%	11.80%
Prima	1.50%	13.04%	0.90%	11.50%
Profuturo	1.98%	16.53%	1.01%	11.98%
Unión Vida	1.94%	16.25%	0.90%	11.94%

Administradora del Fondo de Pensión	25 Años				
	Saldo Final	Saldo Final sin Comisiones	Razón de Cobro	Comisión Equivalente sobre Flujo	Comisión Equivalente sobre Saldo
Horizonte	38,979.68	46,580.71	16.3%	1.95%	1.21%
Integra	38,979.68	45,996.02	15.3%	1.80%	1.12%
Prima	38,979.68	44,826.63	13.0%	1.50%	0.94%
Profuturo	38,979.68	46,697.65	16.5%	1.98%	1.22%
Unión Vida	38,979.68	46,541.73	16.2%	1.94%	1.20%

Administradora del Fondo de Pensión	40 Años				
	Saldo Final	Saldo Final sin Comisiones	Razón de Cobro	Comisión Equivalente sobre Flujo	Comisión Equivalente sobre Saldo
Horizonte	98,659.59	117,898.21	16.3%	1.95%	0.69%
Integra	98,659.59	116,418.32	15.3%	1.80%	0.64%
Prima	98,659.59	113,458.53	13.0%	1.50%	0.54%
Profuturo	98,659.59	118,194.19	16.5%	1.98%	0.70%
Unión Vida	98,659.59	117,799.55	16.2%	1.94%	0.69%

	República Dominicana				
	Comisión sobre Flujo	Comisión Fija sobre Flujo	Comisión sobre Saldo	Comisión sobre Rentabilidad Nominal	Comisión sobre Exceso de Rentabilidad
Promedio Simple	0.50%				28.57%
Promedio Ponderado	0.50%				29.84%

Supuestos

Aportación a la Cuenta Individual de Retiro	6% Neto de Comisiones *
(% del Salario Base)	
Salario Promedio	331 USD
Rendimiento Real Anual	5%
Densidad de Cotización	100%

Administradora del Fondo de Pensión	Comisión sobre Flujo (como % del salario)	Comisión sobre Flujo (como % de la aportación)	Comisión Seguro de Invalidez y muerte	Comisión sobre Exceso de Rentabilidad ¹	Aportación Bruta a la Cuenta Individual de Retiro
BBVA Crecer	0.50%	7.69%	1.00%	30.00%	6.50%
Caribalico	0.50%	7.69%	1.00%	30.00%	6.50%
León	0.50%	7.69%	1.00%	30.00%	6.50%
Popular	0.50%	7.69%	1.00%	30.00%	6.50%
Reservas	0.50%	7.69%	1.00%	30.00%	6.50%
Romana	0.50%	7.69%	1.00%	20.00%	6.50%
Siembra	0.50%	7.69%	1.00%	30.00%	6.50%

Administradora del Fondo de Pensión	25 Años			Comisión Equivalente sobre Flujo	Comisión Equivalente sobre Saldo
	Saldo Final	Saldo Final sin Comisiones	Razón de Cobro		
BBVA Crecer	10,663.30	12,630.24	15.57%	1.01%	1.15%
Caribalico	10,663.30	12,630.24	15.57%	1.01%	1.15%
León	10,663.30	12,630.24	15.57%	1.01%	1.15%
Popular	10,663.30	12,630.24	15.57%	1.01%	1.15%
Reservas	10,663.30	12,630.24	15.57%	1.01%	1.15%
Romana	10,983.76	12,630.24	13.04%	0.85%	0.94%
Siembra	10,663.30	12,630.24	15.57%	1.01%	1.15%

Administradora del Fondo de Pensión	40 Años			Comisión Equivalente sobre Flujo	Comisión Equivalente sobre Saldo
	Saldo Final	Saldo Final sin Comisiones	Razón de Cobro		
BBVA Crecer	25,267.67	31,967.79	20.96%	1.36%	0.91%
Caribalico	25,267.67	31,967.79	20.96%	1.36%	0.91%
León	25,267.67	31,967.79	20.96%	1.36%	0.91%
Popular	25,267.67	31,967.79	20.96%	1.36%	0.91%
Reservas	25,267.67	31,967.79	20.96%	1.36%	0.91%
Romana	26,599.44	31,967.79	16.79%	1.09%	0.71%
Siembra	25,267.67	31,967.79	20.96%	1.36%	0.91%

¹ La comisión se aplica al exceso de rendimiento sobre el ofrecido por los certificados de depósito de la banca comercial. Hemos supuesto un 2%.

* Este porcentaje el 1 julio de 2006, pasará a ser 7%; y el 1 de julio de 2007 se fijará en 8%.

	Uruguay				
	Comisión sobre Flujo	Comisión Fija sobre Flujo	Comisión sobre Saldo	Comisión sobre Rentabilidad Nominal	Comisión sobre Exceso de Rentabilidad
Promedio Simple	1.92%	USD 0.31			
Promedio Ponderado	1.76%	USD 0.22			

Supuestos

Aportación a la Cuenta Individual de Retiro (% del Salario Base)	15% menos la Comisión del Seguro de Invalidez y Muerte
Salario Promedio	490 USD
Rendimiento Real Anual	5%
Densidad de Cotización	100%

Administradora del Fondo de Pensión	Comisión sobre Flujo (como % del salario)	Comisión sobre Flujo (como % de la aportación)	Comisión Seguro de Invalidez y muerte	Comisión Fija sobre Flujo (\$USD) ¹	Comisión Fija sobre Flujo (% del Salario Base)	Aportación Bruta a la Cuenta Individual de Retiro
Afinidad	1.96%	13.03%	1.08%	0.52	0.11%	13.92%
Integración	2.15%	14.33%	1.15%	0.00	0.00%	13.85%
República	1.58%	10.52%	0.94%	0.00	0.00%	14.06%
Unión Capital	1.98%	13.20%	0.90%	0.71	0.15%	14.10%

Administradora del Fondo de Pensión	25 Años			Comisión Equivalente sobre Flujo	Comisión Equivalente sobre Saldo
	Saldo Final	Saldo Final sin Comisiones	Razón de Cobro		
Afinidad	34,114.64	40,041.05	14.80%	2.06%	1.08%
Integración	33,655.19	39,839.69	15.52%	2.15%	1.14%
República	35,904.63	40,443.76	11.22%	1.58%	0.80%
Unión Capital	34,444.36	40,558.82	15.08%	2.13%	1.11%

Administradora del Fondo de Pensión	40 Años			Comisión Equivalente sobre Flujo	Comisión Equivalente sobre Saldo
	Saldo Final	Saldo Final sin Comisiones	Razón de Cobro		
Afinidad	81,723.63	95,968.44	14.84%	2.07%	0.62%
Integración	80,663.13	95,485.84	15.52%	2.15%	0.65%
República	86,054.46	96,933.64	11.22%	1.58%	0.46%
Unión Capital	82,498.30	97,209.41	15.13%	2.13%	0.64%

¹ El tipo de cambio utilizado fue de UR\$ 23.96 por US\$ 1.0