

# Índice Eficiencia (IE)

## Sistema AFP Chile 2019

FALCON



# ¿Qué es el Índice de Eficiencia?

# 01

En un escenario de deterioro de la demanda, las empresas pueden rápidamente ajustar los Costos Directos de producción (materias primas, consumibles, energía, etc) por la vía de producir menos, ajustando la oferta de sus productos a la demanda existente.

Sin embargo, los Gastos de Generales de Administración y/o de Apoyo a la Producción y de Ventas son “rebeldes”, se notan poco y suelen sobrevivir a los ajustes de eficiencia ejecutados por la Alta Dirección de las empresas. Por lo tanto, los costos Operacionales, de Apoyo a la Gestión y de Ventas suelen tener larga vida.

El Índice de Eficiencia (IE) es un ratio de uso común en la Banca Comercial que intenta comunicar a los accionistas y otros “stakeholders” (p.e: Analistas) cuán eficientemente está siendo administrado un banco.

El Ratio se calcula dividiendo el Gasto de Administración por el Margen Operacional. Este ratio responde a la pregunta ¿Cuánto de nuestro Margen Operacional se va en financiar los Gastos de Administración?. Por lo tanto, mientras más bajo sea el IE, mejor es para los accionistas. De esta manera, un IE en torno al 15% - 20% nos dice que entre un 15% a 20% de lo que se Gana en Producir un Bien o Servicio se gasta, posteriormente, en la Infraestructura Administrativa del negocio.

$$\text{Índice Eficiencia (\%)} = \left[ \frac{\text{Gastos Administración}}{\text{Margen Operacional}} \right]$$

En términos generales, un Índice de Eficiencia en torno al 20% se entiende que se trata de una empresa bien “Administrada”. La Banca Comercial, inspiradora de este Índice, exhibe ratios promedios en torno al 45% - 50%.

Para el universo de empresas analizadas en Chile, correspondiente a un total de 120, el promedio del Índice de Eficiencia se encuentra en 51%. Es decir, el promedio de las empresas en Chile se gasta la mitad de su Margen Operacional en financiar la infraestructura administrativa.

Por supuesto que hay que hacer matices de contexto ajustados por tipo de Industria. No es lo mismo una empresa de Retail que una de Minería o de Transporte Ferroviario. Cada Industria tiene sus realidades estructurales. En general una empresa de Manufactura gasta poco en Infraestructura de Administración (comparado con su Margen Operacional). En estos casos, uno debería esperar IE en torno al 10%-15% como mucho.

# Resultado General Sistema de AFP

# 02

---

El sector AFP es, en términos generales,  
un sector eficientemente administrado.

---

El 2019 se presenta como el mejor año  
del sector en términos de Eficiencia.

---

Se aprecia poca dispersión en los  
IE del sector.

Para el sector AFP se analizaron los Estados de Resultados desde 2014 hasta lo informado 2019 (1 semestre).

→ Los resultados se exhiben en la Tabla 1

TABLA 1: ÍNDICE EFICIENCIA SECTOR AFP 2014 - 2019							
Años	Capital S.A	Cumprum S.A	Habitat S.A	Modelo S.A	Planvital S.A	Provida S.A	Promedio Anual
2014	31 %	21%	27%	31%	58%	34%	34%
2015	28%	22%	29%	31%	108%	36%	42%
2016	28%	20%	28%	31%	84%	30%	37%
2017	29%	23%	26%	27%	81%	34%	37%
2018	29%	27%	25%	26%	47%	35%	32%
2019	26%	26%	23%	22%	29%	34%	27%
Promedio/ APF	29%	23%	26%	28%	68%	34%	

Fuente: FECUs, NYU Data Set y Análisis Falcon

Promedio IE Investment Co  
& Asset Management US 2019

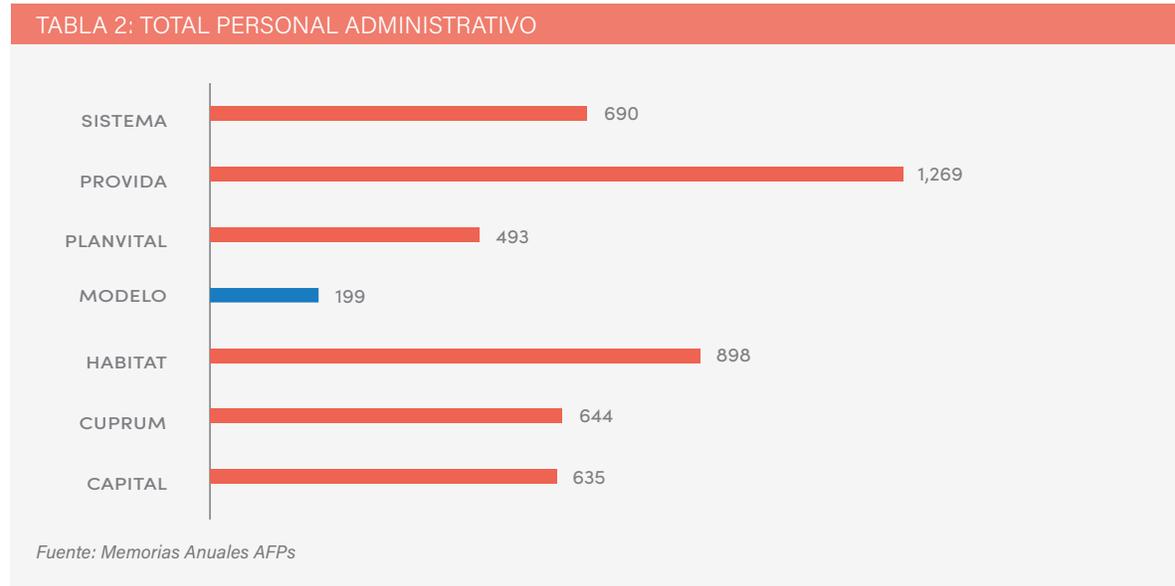
31,7 %

### De los datos recolectados se desprenden las siguientes conclusiones:

- Durante el período 2014 – 2017 el sector AFP en Chile exhibe un IE marginalmente peor que el de sus comparables en Estados Unidos (2019)
- El 2019 se nota una mejora en el promedio global, exhibiendo un IE de 27%. Esta cifra es mejor al 31,7% del sistema en EEUU, lo que constituye una mejora notoria en la eficiencia del sistema en Chile
- El sector AFP es, en términos generales, un sector eficientemente administrado. La columna “Promedio Anual Sistema”, exhibe un IE que es menor al promedio en Chile y menor al promedio de la Banca local (La Banca se entiende como un “patrón” de comparación por ser un sector eficiente y similar en términos estructurales)
- El peor año en términos de IE fue el 2015 y el mejor, lo que va del 2019
- La AFP que ha exhibido el mejor comportamiento durante el período analizado es AFP Cuprum. Es la AFP que ha exhibido un IE estable y bajo desde el 2014 al 2019
- Planvital es la AFP que exhibe la mayor varianza en su IE. Sin información adicional de contexto, se podría concluir que ha sido objeto de reestructuraciones internas que la han llevado de IE muy malos el 2014 – 2015 a una mejor situación el 2019
- AFP Provida es la que ha mostrado, de manera consistente, el peor IE del sistema en el período analizado

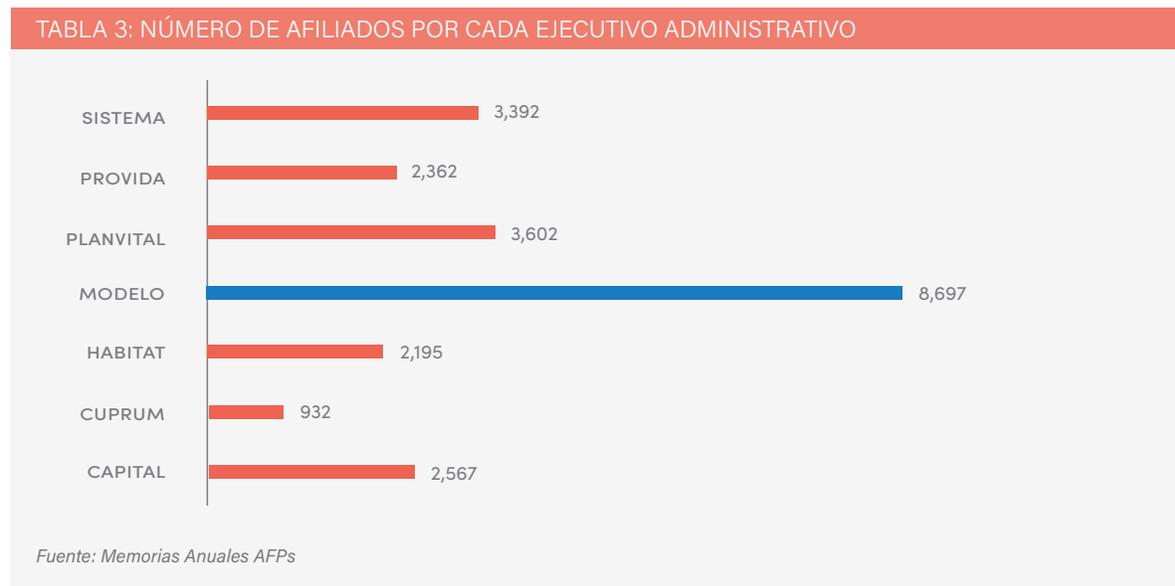
Como métricas complementarias se utilizaron datos de gestión administrativa publicados por las propias AFPs.

La **Tabla 2** detalla el número el Total de Personal Administrativo (según lo descrito en las Memorias Anuales de las AFPs en base a sus criterios individuales).



Si bien es cierto que la asociación entre IE y el Número Total de Personal Administrativo no es completamente directa, también es cierto que coincidentemente la AFP que exhibe el mejor IE (AFP Modelo) tiene la menor dotación de Personal Administrativo y la que exhibe el peor IE (AFP Provida) tiene la mayor dotación Administrativa.

Una posible explicación a esta notable diferencia podría ser el tamaño de ambas AFPs. Sin embargo, cuando se observa la Tabla 3, el ratio de Personal Administrativo versus el número de Afiliados, se podría descartar que el tamaño explique la diferencia.



# Elementos Complementarios

# 03

---

Las AFPs venden un producto “indiferenciado” (commodity) ya que las rentabilidades de los fondos que administran son parecidos entre las AFP

---

En general, mejor Índice de Eficiencia implica menor comisión

---

Al contrastar con sus comparables, la Rentabilidad de Patrimonio de las AFPs es inusualmente alta

Los Afiliados deberían observar tres factores a la hora de evaluar una AFP: La Rentabilidad de sus Fondos (El Producto), la Comisión (el Precio) y la Calidad de Atención (El Servicio). La combinación de estos tres factores determinan la Propuesta de Valor Integral de una AFP a sus clientes.

#### Sobre la Rentabilidad de los Fondos Administrados:

La infraestructura administrativa que impacta en el IE nada (o muy poco) tiene que ver con las rentabilidades que se obtienen en los fondos Administrados. El número de sucursales que se tiene, el gasto en su mantenimiento, el número de administrativos por cada Afiliado, o la infraestructura de Back-Office para la atención de reclamos, no impactan en la rentabilidad de los fondos (el Producto). Por lo tanto deberíamos ver una baja correlación entre el IE y la Rentabilidad de Fondos.

Tal como se observa en la Tabla 4, todas las AFPs son presa del mismo fantasma de todo administrador de fondos de tercero, a saber, "No ser menos rentable que el promedio." Esto tiende a una "rentabilidad de sistema" con poca varianza entre cada Administradora. De esta manera, dado que las rentabilidades tienden a ser muy parecidas entre AFPs, uno debería preferir la AFP con menor comisión.

TABLA 4: RENTABILIDAD LARGO PLAZO AFP

AFP	Rentabilidad Fondo A 2002 - 2019	Rentabilidad Fondo E 2000 - 2019	IE
Capital	6.3%	4.9%	26%
Cuprum	6.3%	5.1%	26%
Habitat	6.4%	5.2%	23%
Modelo			22%
Planvital	5.9%	5.0%	29%
Provida	6.3%	4.6%	34%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

#### Sobre las Comisiones:

Este es un factor que sí debería tener relación con el IE. Es así como las AFPs con mejor IE deberían estar en condiciones de cobrar menores comisiones, ya que tienen que financiar una menor Infraestructura Administrativa para sustentar el negocio.

En este caso, según lo descrito en la Tabla 4, se observa que la AFP con mejor IE cobra menor Comisión y, predeciblemente, la AFP con peor IE cobra la mayor Comisión.

TABLA 5: COMISIONES AFP 2019

AFP	Sobre Renta Imponible	IE	Sobre Pensión	Fijo / Operación
Capital	1.44%	26%	1.25%	1,101
Cuprum	1.44%	26%	1.25%	1,144
Habitat	1.27%	23%	0.95%	0
Modelo	0.77%	22%	1.20%	0
Planvital	1.16%	29%	0.00%	1,100
Provida	1.45%	34%	1.25%	1,250

Fuente: Superintendencia de Pensiones y Análisis Falcon

#### Sobre la Calidad de Servicio:

La Calidad de Servicio es el fantasma que atormenta a todo ejecutivo administrativo a la hora de impulsar iniciativas de Eficiencia Operacional. El miedo a cortar "músculo" se impone, razonablemente, al beneficio de mejorar el IE.

En esta oportunidad comparamos la data disponible en la Superintendencia de Pensiones para comprar métricas de Atención a Cliente con el resultado de IE de cada AFP.

TABLA 6: MÉTRICAS CALIDAD DE SERVICIO

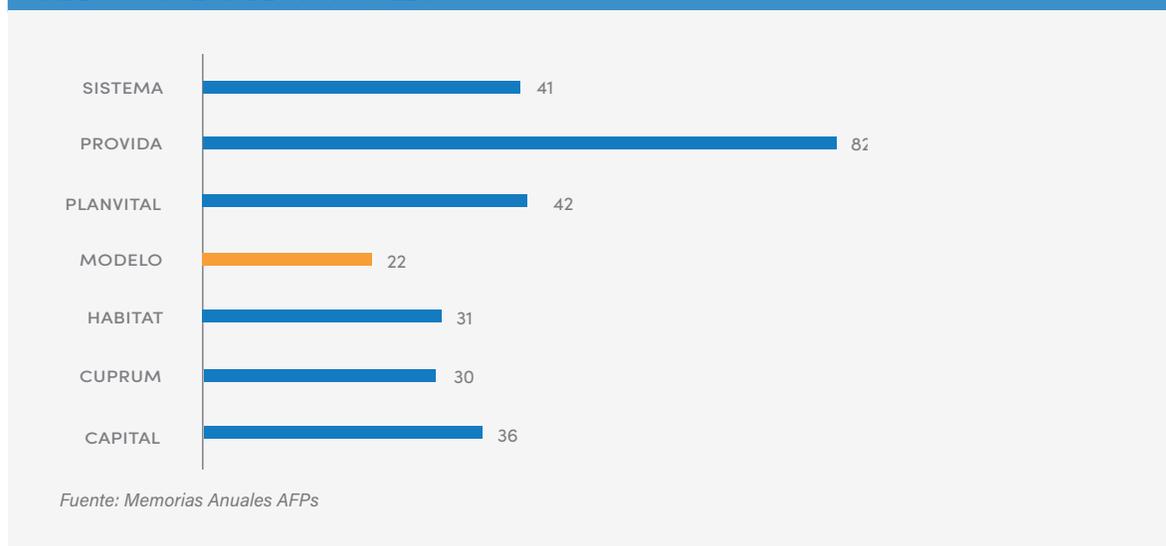
AFP	Tiempo Atención Call Center (seg)	Tiempo Atención en Sucursal (min:seg)	IE
Capital	21	5:26	26%
Cuprum	28	4:44	26%
Habitat	39	12:33	23%
Modelo	11	7:49	22%
Planvital	10	7:23	29%
Provida	33	8:25	34%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

En este caso se observa que en las Plataformas de Atención Remota (p.e: Call Center) AFP Modelo, que exhibe el mejor IE, es notoriamente más efectiva en su despliegue de atención. Por el contrario, AFP Provida (el peor IE) es notoriamente más lenta en el proceso de atención en Plataformas Remotas.

Sin embargo, cuando se comparan los tiempos de atención en sucursal, AFP Provida está en la medianía de la tabla (ni la más lenta ni la más rápida). Todo esto puede ser resultado de una elección de diseño que privilegia la atención en sucursales versus por canal remoto.

TABLA 7: NÚMERO DE SUCURSALES AFP



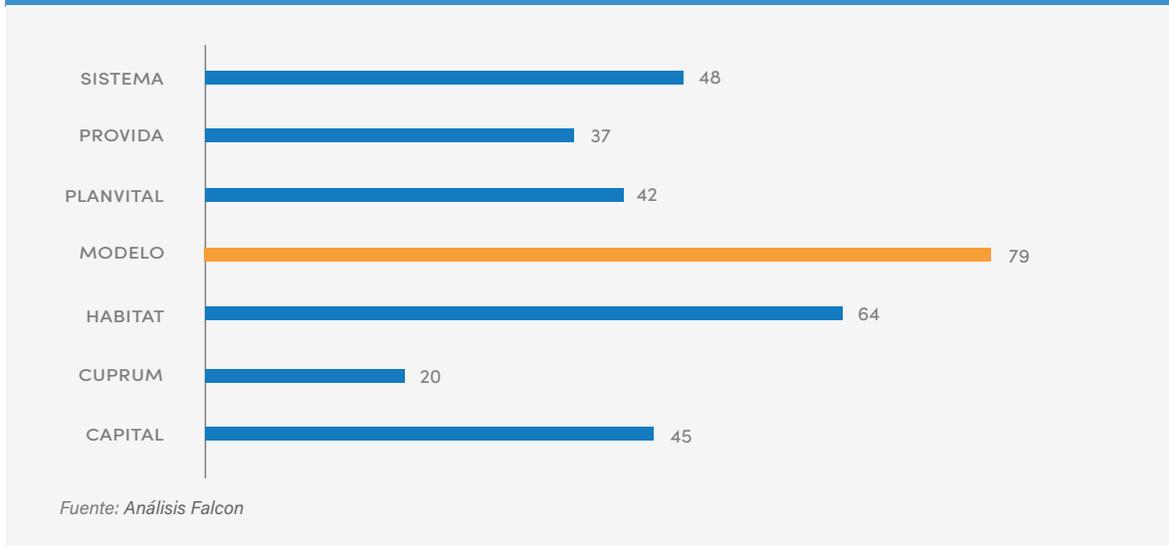
Fuente: Memorias Anuales AFPs

De la información detallada en la Tabla 7 se aprecia la diferencia de diseño entre las AFPs. Las que tienen mejor IE tienden a tener menos sucursales.

Un caso particular es el de AFP Habitat. Dado su tiempo de atención sorprendentemente largo según lo descrito en la Tabla 5, se podría pensar que cruzó la línea de "músculo" en

este frente. Sin embargo, cuando se compara la información de Número de Afiliados por Sucursal de las distintas AFPs, se observa que AFP Modelo tiene el mayor número de Afiliados por Sucursal (Propio de un buen IE) y sin embargo exhibe un mejor tiempo de respuesta en sucursal que Habitat.

TABLA 8: MILES DE AFILIADOS POR SUCURSAL



**Sobre la Rentabilidad de las AFPs:**

En términos generales se observa que el sector AFP tiene rentabilidades sobre patrimonio dispares, variando de "muy rentable" (52% de ROE) a "modestamente rentable"

(ROE de 6%). El caso de AFP Provida es especialmente curioso ya que se ve que opera con una base de Patrimonio notoriamente superior al promedio del sector.

TABLA 9: RETORNO DE PATRIMONIO

Empresa	IE	Retorno Patrimonio	Retorno Ventas
Modelo S.A.	26%	52%	49%
Provida S.A.	35%	6%	37%
Planvital S.A.	47%	23%	28%
Cuprum S.A.	27%	6%	37%
Habitat S.A.	25%	24%	47%
Capital S.A.	29%	13%	41%

Fuente: Estado Financiero AFP y Análisis Falcon

Desde el punto de vista de la operación, los datos recolectados para los ejercicios 2018 permiten establecer que existe una correlación fuerte entre el IE y la capacidad de una AFP de transformar las "Ventas" en "Utilidad Neta". Es así como las

AFP que exhiben mejores IE (en la vecindad del 25% - 29%) fueron capaces de transformar el +41% de las Ventas en Utilidad Neta para los accionistas durante el período 2018.



TABLA 10: MARGEN NETO

Empresa	IE	Utilidad Neta / Ventas
Modelo S.A.	26%	49%
Provida S.A.	35%	37%
Planvital S.A.	47%	28%
Cuprum S.A.	27%	37%
Habitat S.A.	25%	47%
Capital S.A.	29%	41%

Fuente: Estado Financiero AFP y Análisis Falcon

En consecuencia, es posible concluir que un accionista siempre debería exigir un mejor IE para maximizar obtención de utilidades.

Por otro lado, y como se verá más adelante, una AFP que cobra comisión más baja no necesariamente significa menos rentabilidad para los accionistas. Es así como AFP Modelo, que cobra la comisión más baja del sistema, es la que exhibió mejor Retorno de Patrimonio y mejor Retorno de Ventas



Promedio IE Investment Co  
& Asset Management US  
2019

# Conclusiones

# 04

---

La obligatoriedad de la cotización y el aumento orgánico de la masa laboral, configuran un escenario de baja rivalidad entre AFPs, lo que resulta en bajas tasas de rotación de cotizantes

---

Las altas tasas de Retorno de Patrimonio deberían incentivar la entrada de nuevos jugadores

---

Una estrategia de fijación de precio (comisiones) podría resultar en mejoras en la imagen corporativa del sector, pero no debería tener ningún efecto en pensiones

### a) Índice de Eficiencia y Comisiones

De la información descrita en este informe se desprende que la AFP con mejor IE (más eficiente) es, coincidentemente, la que tiene menor cobro de comisiones. Por lo tanto, para los cotizantes del sistema es importante que la AFP de preferencia sea eficientemente administrada.

### b) Comisión y Rentabilidad de Fondos

De manera complementaria, ya vimos que las Rentabilidades de los Fondos administrados son parecidas entre las AFPs y que no son dependientes del IE ni de las comisiones. En consecuencia, mejor IE podría significar menor comisión sin deteriorar la rentabilidad relativa de los fondos que administran las AFPs.

### c) Rentabilidad de las AFPs

Lo que parece una "curiosidad estadística" (un evento muy poco frecuente) es que exista un sistema de empresas que provee un producto indiferenciado (Rentabilidad de Fondos), que opera sin palanca financiera y que sin embargo exhiba altos Retornos de Patrimonio.

A modo ilustrativo, la Banca Comercial en Chile tiene Retornos de Patrimonio en la vecindad de +20%, pero opera con una palanca financiera importante. La Banca en Chile, en promedio, exhibe un ratio de Patrimonio sobre Activos Totales de sólo 8,5% (alineado con Basilea), mientras que el sistema de AFPs, en promedio opera con un ratio de Patrimonio sobre Activos Totales de 78%, es decir muy baja Palanca.

Una posible explicación de este fenómeno es que el sistema de AFP en Chile tiene elementos estructurales que generan un bajo nivel de competencia y que, consecuentemente, resulta en bajo riesgo comercial:

1. Cotización Obligatoria
2. Fuerza Laboral (Cotizantes) en permanente aumento orgánico.
3. Tasa de cambio de cotizantes entre AFP es modesto o muy bajo.

Cualquier propuesta de ajuste al modelo debería estar enfocada en una de dos tipos de acciones:

- Aumentar los grados de competencia o,
- Compensar por los bajos niveles de competencia

Una propuesta de ajuste al modelo de AFP vigente, en base a los análisis descritos en este estudio, sería trasladar la óptica de "Empresa Modelo" existente en el sector Sanitarias al sistema de AFP. De esta manera, se podría diseñar una AFP de referencia (por no decir una AFP "Moldeo") que cobre la menor comisión posible, permitiendo una Rentabilidad de Patrimonio aceptable para los accionistas. En base a los números exhibidos por el sistema para el 2018 y lo que va del 2019, ya se ve que una comisión baja (por ejemplo 0,7%) no necesariamente implica una rentabilidad baja para los accionistas (ni alta tampoco).

Con este ajuste se obligaría a las AFPs a operar de manera eficiente para asegurar bajas comisiones y permitir buenas rentabilidades a los accionistas, sin afectar la Rentabilidad de los Fondos.

Dicho todo lo anterior, una fijación de precios genera una serie importante de efectos negativos (entre ellos, limitar aún más la entrada de nuevos jugadores) y no tendría un efecto importante en la materia clave del sistema, a saber, la mejora de las pensiones. Esto es así porque los elementos que explican pensiones bajas del sistema no tienen que ver con las AFPs (las instituciones del sistema), sino que con las fallas de diseño de sistema (Proyección de ahorro, aumento de sueldo promedio, lagunas de cotización, expectativa de vida, etc)