

SAFJP

**SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE JUBILACIONES Y PENSIONES**

**SERIE
ESTUDIOS
ESPECIALES**

Año 1

Número 2

**Evolución, componentes y
efectos de las comisiones del
Régimen de Capitalización**

Rafael Rofman*

Marzo de 1996

** Funcionario de la Unidad de Estudios Económicos y Estadísticas de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones. Se agradecen los comentarios del Lic. Hugo Bertín. Las opiniones expresadas en este documento son de la exclusiva responsabilidad de su autor y pueden no coincidir con las de la Superintendencia.*

EVOLUCION, COMPONENTES Y EFECTOS DE LAS COMISIONES DEL REGIMEN DE CAPITALIZACION

Introducción

El Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones determinó que, a partir de julio de 1994, los trabajadores argentinos pueden dirigir sus aportes previsionales a un Fondo de Jubilaciones y Pensiones, administrado por una AFJP.

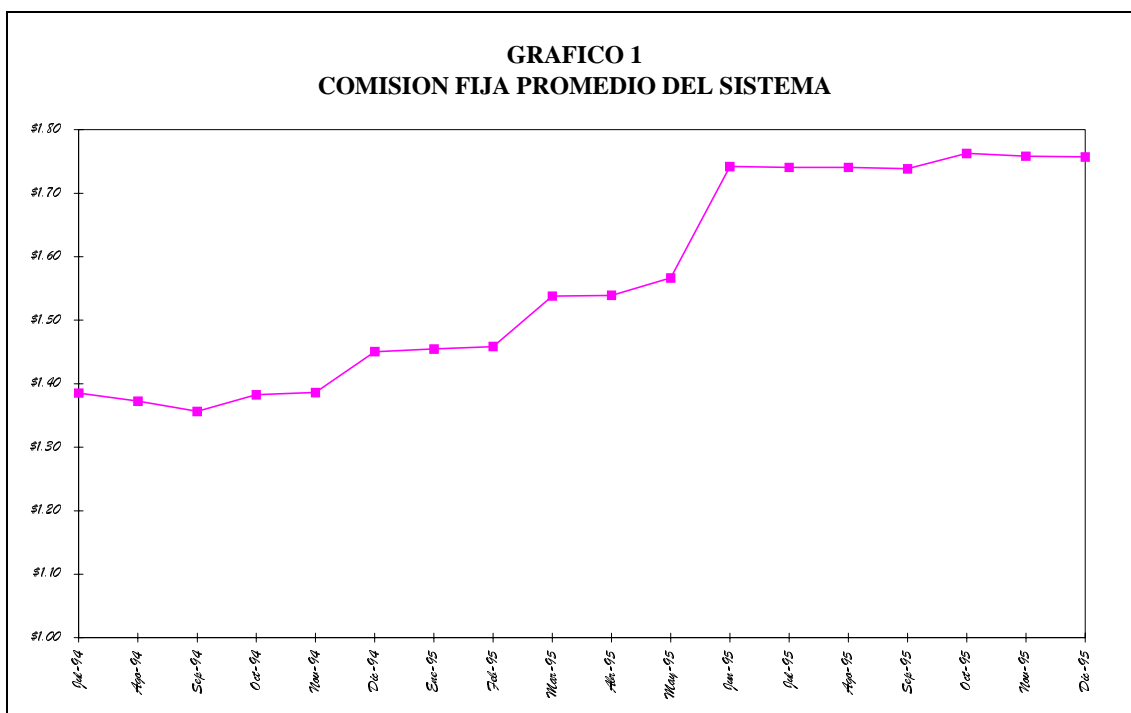
Al permitirse la libre elección y los traspasos entre las empresas que ofrecen sus servicios de administración de fondos, se abrió la posibilidad de que el manejo de los Fondos quede sujeto a reglas de mercado y la elección de las AFJP sea influenciada por políticas de marketing. Este fenómeno era totalmente novedoso en la Argentina, donde la oferta de servicios financieros se limitaba casi con exclusividad a los bancarios o de seguros, siempre restringidos a una proporción relativamente pequeña de la población. Las campañas afiliatorias de las distintas AFJP, iniciadas en el segundo trimestre de 1994, orientaron sus mensajes en el sentido de ofrecer una imagen de solidez empresarial y buen servicio. En éste área, la competencia fue intensa (y siguió siéndolo durante 1995). En cambio, la competencia “por precios” (es decir, mostrando diferencias en las comisiones cobradas) fue limitada, ya que pocas administradoras basaron sus mensajes en la existencia de este tipo de ventajas.

Este estudio describe la evolución de las tasas de comisión cobradas por las administradoras, considerando las comisiones fijas y variables y las comisiones efectivas resultantes. A fin de analizar la aplicación de las mismas, se calcularon las comisiones destinadas a cubrir el costo de los seguros colectivos de fallecimiento e invalidez y, por diferencia, las comisiones puras de administración.

La tercer sección del documento presenta los resultados de un análisis econométrico básico, desarrollado para identificar la existencia (o inexistencia) de relaciones de causalidad entre las comisiones efectivas y los resultados operativos de las AFJP. Finalmente, la cuarta sección discute el costo para los afiliados producido por el incremento en las comisiones puras de administración en los primeros 18 meses del sistema. Se incluye, como referencia, un anexo con tablas estadísticas.

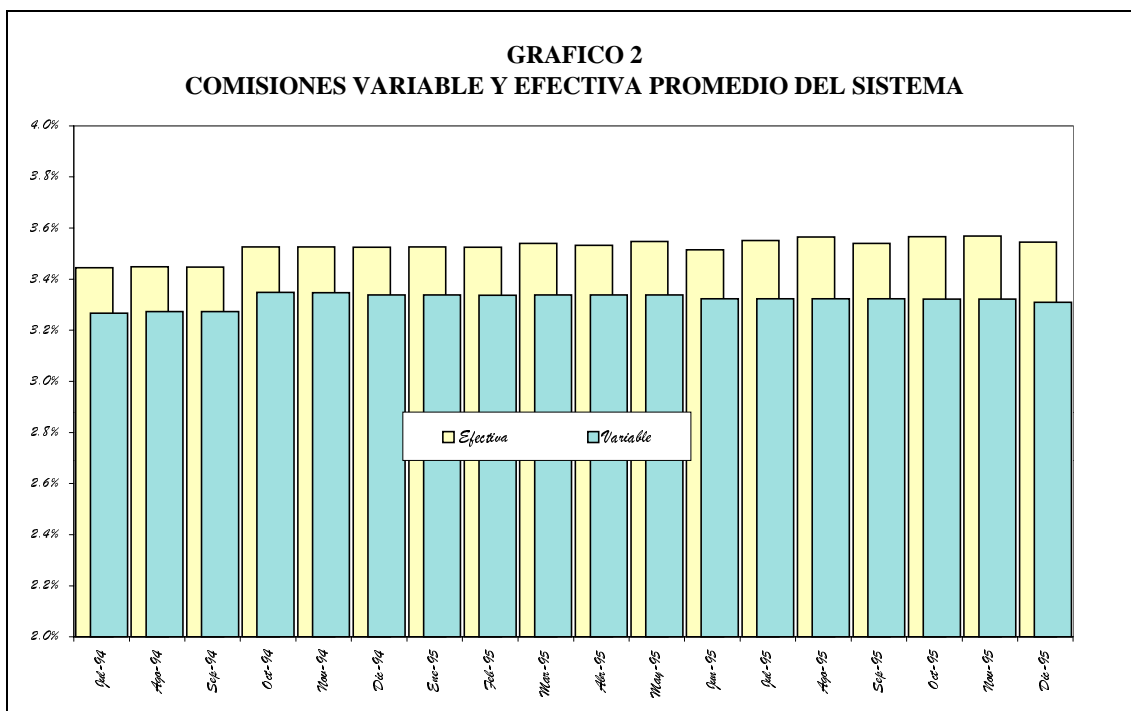
Las comisiones cobradas

Las comisiones fijas y variables cobradas por las administradoras han presentado una tendencia divergente durante los 18 meses de funcionamiento del sistema. Por un lado, las comisiones fijas han aumentado en forma sostenida, para pasar, como se advierte en el gráfico 1, de un promedio de \$1,44 en julio de 1994 a \$1,76 en diciembre de 1995¹. Este cambio se originó en el aumento de las comisiones de tres administradoras y la decisión de otras dos de empezar a cobrar comisiones fijas.



¹ El cálculo de las comisiones promedio presentadas a lo largo del documento se realizó utilizando un promedio aritmético ponderado por el número de afiliados.

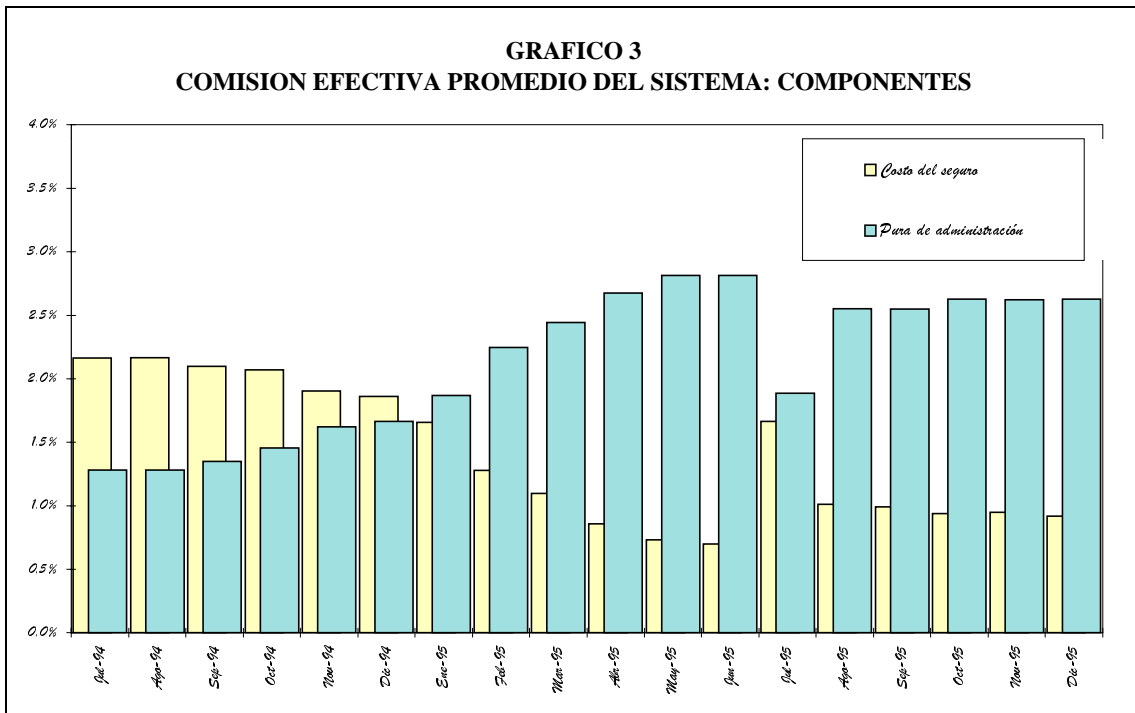
En el caso de las comisiones variables, se registró una pequeña tendencia a la baja, que hizo pasar el promedio de 3,35% a 3,31% en el período. Este cambio, originado en la disminución de las comisiones de cinco AFJP, compensó la suba de las comisiones fijas, por lo que las comisiones efectivas (esto es, el porcentaje de sus ingresos sujetos a aportes que los afiliados efectivamente pagan como comisión) se mantuvieron prácticamente constantes, alrededor del 3,5%². (gráfico 2).



En el marco de la baja variabilidad registrada en las comisiones efectivas, es llamativa la evolución de sus dos componentes: la comisión para seguros y la comisión pura de administración. El primer componente indica que porcentaje del ingreso imponible de los afiliados se destina al pago de los seguros colectivos de invalidez y fallecimiento, mientras que el segundo, calculado por diferencia, indica el porcentaje de los salarios que se destina a cubrir gastos y beneficios de las AFJP.

² Las comisiones efectivas fueron calculadas, para este estudio, como la razón entre la comisión total que pagaría un afiliado con salario promedio y su salario.

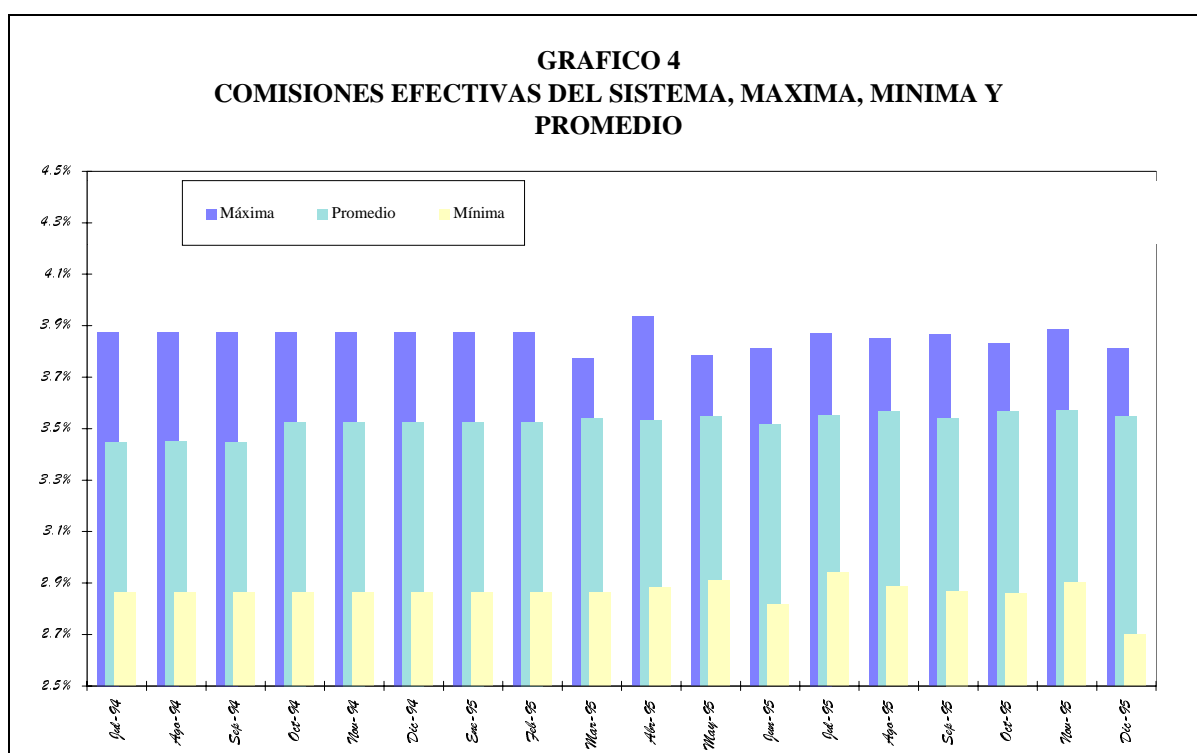
La dinámica del costo de los seguros presentó, entre julio de 1994 y junio de 1995, una tendencia que parecería estar repitiéndose a lo largo del segundo año del régimen. En efecto, el costo del seguro fue significativamente alto en julio de 1994, cuando comenzaron a regir las pólizas (aproximadamente 2,2% de los ingresos imponibles) para luego presentar una sostenida declinación a lo largo del año, hasta llegar al 0,7%. Al renovarse las pólizas en julio de 1995, el costo de los seguros sufrió un brusco reajuste, para luego comenzar nuevamente el camino descendente, aunque con un punto de partida inferior. Este ciclo, reflejado en el gráfico 3, parece destinado a repetirse anualmente, debido a los mecanismos de negociación entre las administradoras y las compañías de seguros.



Como consecuencia de la estabilidad de la comisión efectiva y la tendencia a la baja del costo del seguro, las comisiones puras de administración han incrementado su importancia en forma significativa. En promedio, esta comisión era, en junio de 1995, un 115% superior a la de julio de 1994, mientras que en diciembre de 1995 duplicaba la de 18 meses atrás.

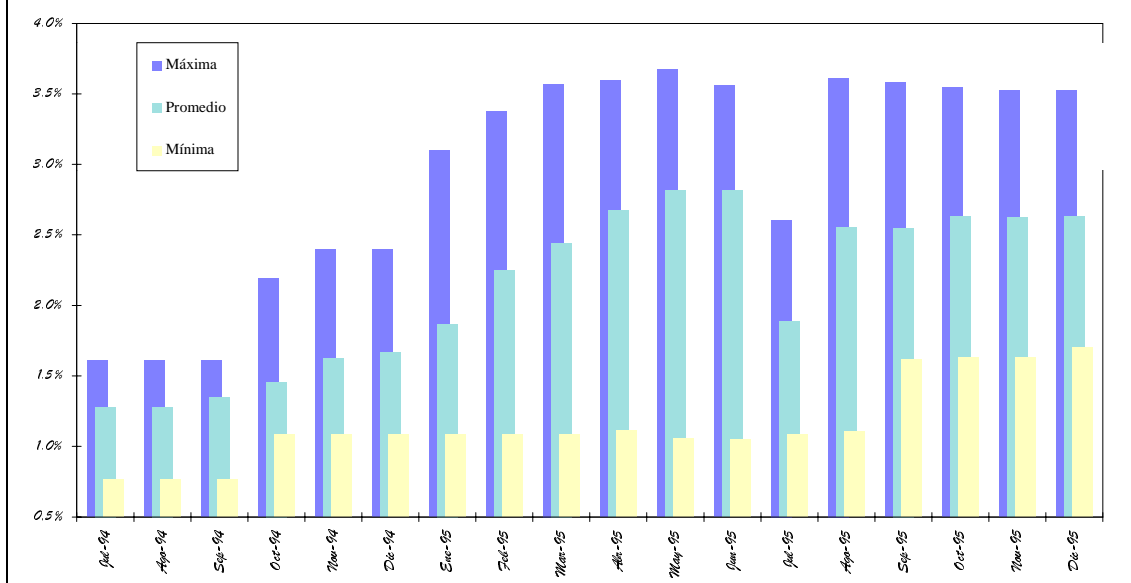
La variabilidad dentro del sistema

Si bien las cifras y gráficos presentados en la sección anterior ofrecen una descripción de la evolución de las comisiones en general a lo largo del primer año y medio del sistema, es interesante considerar las diferencias existentes entre las distintas AFJP. El gráfico 4 presenta la evolución de la comisión efectiva del sistema, así como la de los extremos máximos y mínimos de comisión efectiva, para cada mes.



Es evidente que existe una dispersión importante: en el mes de diciembre de 1995, la AFJP que percibía la mayor comisión efectiva del sistema superaba a la que percibía la menor por 41%. Este rango de variación era aún más significativo al considerar en forma exclusiva a la comisión pura de administración. En este caso, como se advierte en el gráfico 5, la volatilidad de las comisiones puras de administración generó una dispersión importante entre las comisiones percibidas por las distintas AFJP. En el extremo, la máxima comisión del sistema llegó a ser 250% superior a la mínima, en mayo y junio de 1995, mientras que, a diciembre de ese año, la diferencia era del 108%.

**GRAFICO 5
COMISIONES PURAS DE ADMINISTRACION, MAXIMA, MINIMA Y
PROMEDIO**



El beneficio para las AFJP de aumentar las comisiones puras de administración

Los resultados operativos de las administradoras durante los primeros 18 meses del sistema implicaron una pérdida de aproximadamente \$40 por afiliado en promedio³. Este valor resume los resultados de las distintas administradoras, que tuvieron una alta variabilidad. Así, la AFJP que mejores resultados operativos tuvo en el período alcanzó un beneficio de \$27 por afiliado, mientras que la de peor performance perdió \$1570 por afiliado.

Las comisiones efectivas representan el “precio” de los servicios ofrecidos por las AFJP. En consecuencia, sería razonable esperar que las empresas con comisiones más altas sean las que más han ganado. La

³ A lo largo de esta sección, se utilizan las expresiones “resultados operativos por afiliado” “ingresos operativos por afiliado” y “gastos operativos por afiliado” para referirnos a la razón entre los resultados operativos, los ingresos operativos y los gastos operativos de las administradoras entre julio de 1994 y septiembre de 1995 y el número de afiliados de las mismas al 30 de septiembre de 1995; “salario medio” para referirnos a la razón entre la recaudación del mes de octubre de 1995 y los afiliados aportantes en el mes de septiembre de 1995 y “comisión efectiva” para referirnos al promedio simple de las comisiones efectivas entre julio de 1994 y septiembre de 1995, calculadas de acuerdo a la metodología establecida por la Instrucción 191 de esta SAFJP cuando era posible y estimándola en base al salario medio y las comisiones fijas y variables de cada mes en los casos en que la información del anexo IV del informe mensual del fondo no estaba disponible o presentaba errores.

información disponible, presentada en el primer panel del cuadro 1 y el gráfico 6 muestra que esto no ocurrió, ya que si bien habría una asociación ligeramente positiva entre ambas variables, los coeficientes indican que la misma no es estadísticamente significativa.

Cuadro 1
Modelos Univariados. Resultados, Ingresos y Gastos Operativos Vs. Comisión Efectiva. Parámetros obtenidos y nivel de significación

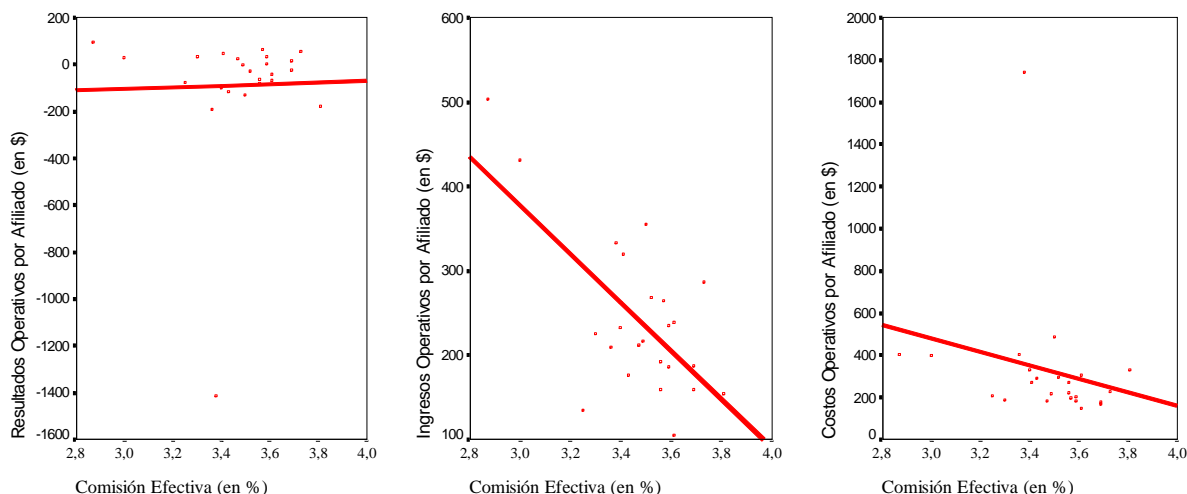
Modelo 1. Resultados Operativos por Afiliado vs. Comisión Efectiva.			$R^2 = 0.00061$
Variable	Parámetro Estimado	Estadístico "t"	Significatividad*
Constante	-203.10	-0.202	0.8421
Comisión Efectiva	3352.01	0.116	0.9088

Modelo 2. Ingresos Operativos por Afiliado vs. Comisión Efectiva.			$R^2 = 0.43459$
Variable	Parámetro Estimado	Estadístico "t"	Significatividad*
Constante	1238.32	5.098	0.0000
Comisión Efectiva	-28693.98	-4.112	0.0005

Modelo 3. Gastos Operativos por Afiliado vs. Comisión Efectiva.			$R^2 = 0.04810$
Variable	Parámetro Estimado	Estadístico "t"	Significatividad*
Constante	1441.43	1.362	0.1869
Comisión Efectiva	-32046.00	-1.054	0.3032

Nota: *Indica la probabilidad de que el parámetro estimado no sea distinto de cero, en cuyo caso la variable independiente no tendría una asociación real con la dependiente. Cuando el nivel de significación indicado es de 0.0000 implica que el nivel es inferior a 0,00005.

**GRAFICO 6
RESULTADOS. INGRESOS Y GASTOS OPERATIVOS POR AFILIADO Vs.
COMISION EFECTIVA.**



La inexistencia de la esperada relación positiva entre comisión efectiva y resultados operativos lleva a considerar la relación entre las comisiones efectivas y los dos componentes de los resultados: los ingresos y los costos operativos. Mientras que los costos tienen la relación esperada (es decir, no hay asociación significativa entre costos operativos y comisión efectiva), los ingresos presentan una relación significativa, pero de signo inverso al esperado: cuanto más “cara” es una administradora, menor es su ingreso operativo por afiliado.

Esta llamativa relación lleva a considerar en mayor detalle a los determinantes de los ingresos operativos. Estos provienen en un 98% de las comisiones cobradas sobre aportes obligatorios. Estas comisiones son, a su vez, determinadas por la combinación de tres variables: las tasas de comisión efectiva, el salario promedio de los aportantes y la relación aportantes/afiliados de las AFJP. En un análisis ex-ante, cabría esperar que cuanto mayor sea cualquiera de estas variables, mayores serán los ingresos y, en consecuencia, los resultados operativos, pero esto no ocurre en la realidad en el caso de la comisión efectiva. En el cuadro 2 y el gráfico 7 se presentan los resultados para las otras dos variables.

Cuadro 2
Modelos Univariados. Ingresos Operativos Vs. Salario Medio de los Aportantes y Relación Aportantes/Afiliados. Parámetros obtenidos y nivel de significación

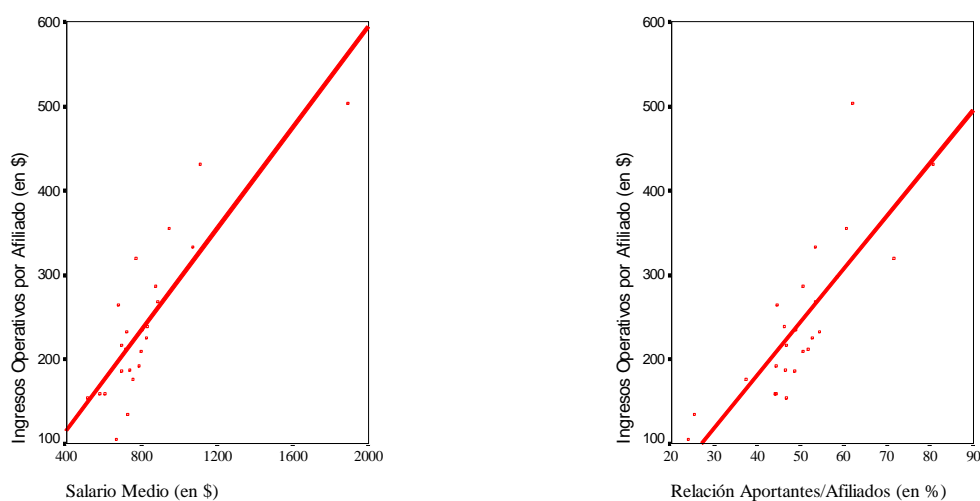
Modelo 1. Ingresos Operativos por Afiliado vs. Salario Medio.			$R^2 = 0.72816$
Variable	Parámetro Estimado	Estadístico "t"	Significatividad*
Constante	-3.7613	-0.112	0.9117
Salario Medio	0.2990	7.677	0.0000

Modelo 2. Ingresos Operativos por Afiliado vs. Rel. Apor./Afil.			$R^2 = 0.64980$
Variable	Parámetro Estimado	Estadístico "t"	Significatividad*
Constante	-69.3875	-1.388	0.1790
Salario Medio	6.2677	6.389	0.0000

Nota: *Indica la probabilidad de que el parámetro estimado no sea distinto de cero, en cuyo caso la variable independiente no tendría una asociación real con la dependiente. Cuando el nivel de significación indicado es de 0.0000 implica que el nivel es inferior a 0,00005.

Como se advierte, estas variables tienen una asociación positiva y significativa con los ingresos operativos, es decir que los ingresos operativos aumentan al aumentar los salarios medios o la relación aportantes/afiliados. Esta relación era la esperada, con lo que se advierte que las AFJP que han logrado captar afiliados con mayores salarios y con mayor tendencia a cumplir sus obligaciones previsionales son las que mejores resultados operativos obtuvieron durante los primeros 18 meses de funcionamiento del nuevo régimen jubilatorio.

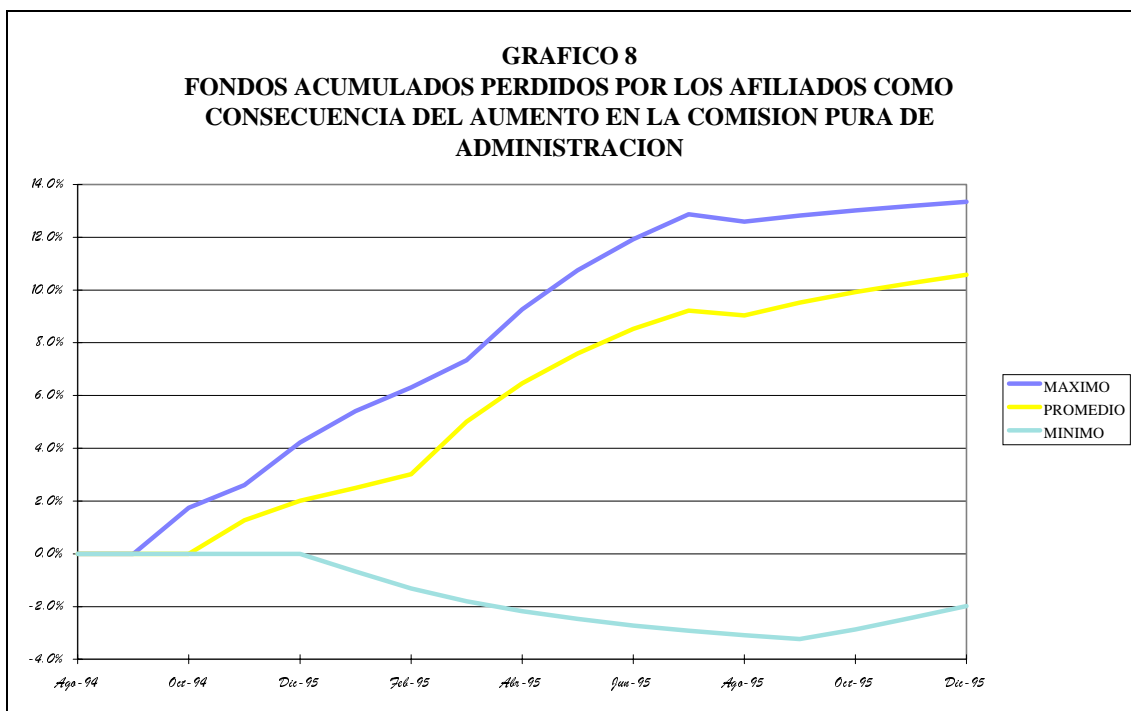
GRAFICO 7
INGRESOS OPERATIVOS POR AFILIADO Vs. SALARIO MEDIO Y
RELACION APORTANTES/AFILIADOS.



El costo para los afiliados

Como se señaló anteriormente, las comisiones efectivas promedio de las administradoras han mantenido su nivel a lo largo de los primeros 18 meses de funcionamiento del SIJP. En consecuencia, las sucesivas reducciones en el costo de los seguros derivaron en un incremento de la comisión pura por administración. Esta situación implicó la aparición de una transferencia adicional de fondos de los afiliados a las administradoras. Si la comisión por administración hubiera permanecido constante durante los 18 meses de existencia del sistema a los niveles de julio de 1994, la totalidad de las reducciones en el costo de los seguros se hubiera transferido a los trabajadores. Así, los montos efectivamente ingresados a las Cuentas de Capitalización Individual habrían sido superiores, al igual que los fondos acumulados. El gráfico 8 presenta la “perdida” de fondos acumulados sufrida por los afiliados como consecuencia del aumento de las comisiones por administración. Como se advierte, los afiliados al sistema tenían, a diciembre de 1995, cerca de un 10% menos de fondos en sus cuentas que lo que hubiesen tenido si las comisiones por administración no hubiesen aumentado. Este porcentaje equivale en moneda corriente a \$250 millones, cerca del 30% de los ingresos operativos de las AFJP en el período.

El efecto señalado no es similar para todas las administradoras. En un extremo, una administradora redujo su comisión efectiva sin que se haya modificado el costo del seguro colectivo. Como resultado, durante el primer semestre de 1995 se produjo una baja en la comisión pura de administración. En cambio varias administradoras (incluyendo algunas de las que cuentan con más afiliados) absorbieron las disminuciones en el costo de los seguros, llegando a afectar los saldos de las CCI en más del 13% a diciembre de 1995.



La diferencia existente al mes de diciembre de 1995 entre la comisión efectiva promedio observada y la que se hubiera registrado si las comisiones por administración hubiesen mantenido los niveles de julio de 1994 fue de 1,3 puntos porcentuales (3,5% vs. 2,2%). Por lo tanto, sólo el 7,5% del ingreso imponible de los afiliados se capitalizaba, cuando el mismo podría haber alcanzado al 8,8%, o sea que los afiliados podrían haber incrementado sus aportes netos de comisiones en un 17%. Es analíticamente sencillo demostrar que si estos niveles se mantuvieran en el futuro, la diferencia de los saldos de las CCI entre una alternativa y otra alcanzaría al mismo 17%.

Conclusiones

El desarrollo de este documento está orientado a describir y evaluar los efectos de la evolución de las comisiones en el régimen de capitalización del SIJP. Las comisiones efectivas promedio del sistema no han presentado grandes variaciones a lo largo de los 18 meses considerados. No obstante, se observó un rápido cambio en la composición de las mismas: mientras que las comisiones destinadas al pago de los seguros colectivos de invalidez y sobrevivencia disminuyeron casi 60%, las tasas de las mismas destinadas a financiar las actividades de las administradoras aumentaron más del 100%. Este comportamiento no ha sido idéntico para todas las AFJP; mientras que para algunas la variación en la comisión por administración fue pequeña, otras llegaron a aumentarla en casi 250% (en nueve casos el aumento superó el 100%).

Al considerar el efecto de las comisiones efectivas sobre los resultados operativos por afiliado de las AFJP, encontramos que no hay una relación estadísticamente significativa entre estas variables. En cambio, la relación entre comisiones efectivas e ingresos operativos por afiliado lo es, pero el sentido de la relación es inverso al esperado. Por otro lado, se observó que las AFJP con mayor relación aportantes/afiliados y con mayor salario promedio son las que obtienen mayores ingresos operativos por afiliado.

Estos resultados muestran que las administradoras más exitosas en su objetivo de maximizar los resultados e ingresos operativos por afiliado fueron aquellas que concentraron sus esfuerzos en captar y mantener a afiliados “de buena calidad”, en el sentido de que estos tienen un mayor salario promedio y una mayor tasa de cumplimiento de sus obligaciones (sea en forma directa, si son autónomos, o indirectamente a través de sus empleadores, si son dependientes). En cambio, no aparece como una estrategia eficiente el fijar tasas de comisiones altas para aumentar los ingresos operativos.

Finalmente, nuestro análisis muestra que la tendencia de las AFJP hacia absorber el ahorro generado por la disminución en el costo de los seguros tuvo un efecto significativo en los saldos de las Cuentas de Capitalización Individual, que alcanza a casi el 10% de los mismos. Si las administradoras hubieran

optado por mantener las tasas de comisión pura de administración en los niveles de julio de 1994, el conjunto de los afiliados al régimen de capitalización tendría cerca de 250 millones de pesos más en sus cuentas.

ANEXO. TABLAS ESTADISTICAS UTILIZADAS

TABLA 1
COMISION FIJA
julio 1994 - diciembre 1995

	Jul-94	Ago-94	Sep-94	Oct-94	Nov-94	Dic-94	Ene-95	Feb-95	Mar-95	Abr-95	May-95	Jun-95	Jul-95	Ago-95	Sep-95	Oct-95	Nov-95	Dic-95	
AFJP																			
ACTIVA	\$ 0,90	\$ 0,90	\$ 0,90	\$ 0,90	\$ 0,90	\$ 0,90	\$ 0,90	\$ 0,90	\$ 0,90	\$ 0,90	\$ 0,90	\$ 0,90	\$ 0,90	\$ 0,90	\$ 0,90	\$ 0,90	\$ 0,90	\$ 0,90	\$ 0,90
AFIANZAR	\$ 0,90	\$ 0,90	\$ 0,90	\$ 0,90	\$ 0,90	\$ 0,90	\$ 0,90	\$ 0,90	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00
ANTICIPAR	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 1,50	\$ 1,50	\$ 1,50	\$ 1,50	\$ 1,50	\$ 1,50	\$ 1,50	\$ 1,50	\$ 1,50	\$ 1,50	\$ 1,50	\$ 1,50	\$ 1,50	\$ 1,50
ARAUCA BIT	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
CLARIDAD	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00
CONSOLIDAR	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
ETHIKA	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
FECUNDA	\$ 1,40	\$ 1,40	\$ 1,40	\$ 1,40	\$ 1,40	\$ 1,40	\$ 1,40	\$ 1,40	\$ 1,40	\$ 1,40	\$ 1,40	\$ 1,40	\$ 1,40	\$ 1,40	\$ 1,40	\$ 1,40	\$ 1,40	\$ 1,40	\$ 1,40
FUTURA	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
GENERAR	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00
JACARANDÁ	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00
MÁS VIDA	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
MÁXIMA	\$ 1,90	\$ 1,90	\$ 1,90	\$ 1,90	\$ 1,90	\$ 1,90	\$ 1,90	\$ 1,90	\$ 1,90	\$ 1,90	\$ 1,90	\$ 1,90	\$ 1,90	\$ 1,90	\$ 1,90	\$ 1,90	\$ 1,90	\$ 1,90	\$ 1,90
NACIÓN	\$ 0,50	\$ 0,50	\$ 0,50	\$ 0,50	\$ 0,50	\$ 0,50	\$ 0,50	\$ 0,50	\$ 0,50	\$ 0,50	\$ 0,50	\$ 0,50	\$ 0,50	\$ 0,50	\$ 0,50	\$ 0,50	\$ 0,50	\$ 0,50	\$ 0,50
ORÍGENES	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50
PATRIMONIO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 2,25	\$ 2,25	\$ 2,25	\$ 2,25	\$ 2,25	\$ 2,25	\$ 2,25	\$ 2,25	\$ 2,25	\$ 2,25	\$ 2,25
PREVINTER	\$ 1,95	\$ 1,95	\$ 1,95	\$ 1,95	\$ 1,95	\$ 1,95	\$ 1,95	\$ 1,95	\$ 1,95	\$ 1,95	\$ 1,95	\$ 1,95	\$ 1,95	\$ 1,95	\$ 1,95	\$ 1,95	\$ 1,95	\$ 1,95	\$ 1,95
PREVISOL	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00
PROFESIÓN	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00
PRORENTA	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
SAN JOSÉ	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
SAVIA	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00
SIEMBRA	\$ 3,00	\$ 3,00	\$ 3,00	\$ 3,00	\$ 3,00	\$ 3,00	\$ 3,00	\$ 3,00	\$ 3,00	\$ 3,00	\$ 3,00	\$ 3,00	\$ 3,00	\$ 3,00	\$ 3,00	\$ 3,00	\$ 3,00	\$ 3,00	\$ 3,00
UNIDOS	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50	\$ 2,50
MAXIMO	500,00%	500,00%	500,00%	500,00%	500,00%	500,00%	500,00%	500,00%	500,00%	500,00%	500,00%	500,00%	500,00%	500,00%	500,00%	500,00%	500,00%	500,00%	500,00%
MINIMO	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
PROMEDIO	138,52%	137,25%	135,61%	138,26%	138,59%	145,04%	145,47%	145,86%	153,80%	153,93%	156,65%	174,19%	174,06%	174,06%	173,84%	176,26%	175,81%	175,71%	

**TABLA 3
COSTO DEL SEGURO
julio 1994 - diciembre 1995**

	Jul-94	Ago-94	Sep-94	Oct-94	Nov-94	Dic-94	Ene-95	Feb-95	Mar-95	Abr-95	May-95	Jun-95	Jul-95	Ago-95	Sep-95	Oct-95	Nov-95	Dic-95	
AFJP																			
ACTIVA	2,00%	2,00%	2,00%	1,64%	1,64%	1,64%	1,37%	1,37%	1,37%	1,20%	1,20%	1,20%	1,40%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	1,40%	
AFIANZAR	2,49%	2,49%	2,49%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%	1,55%	1,55%	1,55%	1,55%	1,55%	1,55%	
ANTICIPAR	2,17%	2,17%	2,17%	2,17%	2,17%	2,17%	1,09%	1,09%	1,09%	0,50%	0,50%	0,50%	1,40%	1,09%	0,54%	0,54%	0,54%	0,25%	
ARAUCA BIT	2,19%	2,19%	2,19%	2,19%	2,19%	2,19%	2,19%	2,19%	2,19%	2,19%	2,19%	2,19%	1,79%	1,65%	1,65%	1,65%	1,65%	0,20%	
CLARIDAD	2,40%	2,40%	2,40%	2,40%	2,20%	2,20%	1,95%	1,95%	1,95%	1,64%	1,64%	1,64%	1,90%	1,41%	1,41%	1,39%	1,39%	1,39%	
CONSOLIDAR	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	1,80%	1,80%	1,80%	1,50%	0,80%	0,80%	0,80%	0,80%	2,20%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	
ETHIKA	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,19%	2,19%	2,19%	2,19%	2,19%	2,19%	2,19%	2,19%	1,60%	1,45%	1,35%	1,25%	
FECUNDA	2,20%	2,20%	2,20%	1,50%	1,29%	1,29%	1,26%	1,26%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	1,56%	1,56%	1,56%	1,56%	1,56%	1,56%	
FUTURA	1,90%	1,90%	1,90%	1,90%	1,90%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%	1,55%	1,55%	1,30%	1,05%	1,30%	1,30%	
GENERAR	2,10%	2,10%	2,10%	1,68%	1,68%	1,68%	1,58%	0,42%	0,42%	0,42%	0,42%	0,42%	1,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,25%	
JACARANDÁ	2,12%	2,12%	2,12%	2,12%	2,12%	1,80%	1,48%	1,48%	1,48%	1,20%	1,20%	1,20%	1,20%	0,60%	0,60%	0,60%	0,77%	0,77%	
MÁS VIDA	2,17%	2,17%	2,17%	2,17%	2,17%	2,17%	2,17%	2,17%	2,17%	2,17%	2,17%	2,17%	1,55%	1,55%	1,55%	1,55%	1,55%	1,55%	
MÁXIMA	2,21%	2,21%	2,03%	2,03%	2,03%	1,93%	1,93%	1,23%	0,80%	0,60%	0,60%	0,40%	1,80%	0,89%	0,89%	0,70%	0,46%	0,46%	
NACIÓN	2,40%	2,40%	2,00%	2,00%	1,80%	1,80%	1,80%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	1,70%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	
ORÍGENES	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%	1,84%	1,84%	0,51%	0,51%	0,51%	0,51%	0,01%	0,01%	0,97%	0,97%	0,97%	0,97%	0,97%	0,97%	
PATRIMONIO	2,00%	2,00%	2,00%	1,72%	1,72%	1,72%	1,48%	1,48%	1,48%	0,90%	0,10%	0,10%	1,30%	0,20%	0,20%	0,20%	0,50%	0,25%	
PREVINTER	2,01%	2,01%	2,01%	2,01%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,00%	0,50%	0,50%	0,50%	1,50%	0,80%	0,80%	0,50%	0,65%	0,65%	
PREVISOL	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%	1,76%	1,76%	1,54%	1,54%	0,44%	0,44%	0,44%	1,85%	1,28%	1,16%	1,04%	1,58%	1,28%	
PROFESIÓN	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	1,67%	1,67%	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%	
PRORENTA	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	1,99%	1,89%	1,78%	1,68%	1,57%	1,47%	1,00%	1,00%	1,02%	1,02%	1,02%	1,02%	1,02%	1,02%	
SAN JOSÉ	2,28%	2,28%	2,28%	2,28%	2,28%	2,28%	2,28%	2,28%	2,28%	2,05%	2,05%	2,05%	1,95%	1,75%	1,75%	1,75%	1,75%	1,60%	
SAVIA	2,35%	2,35%	2,35%	2,20%	2,20%	1,72%	1,72%	1,72%	1,28%	1,28%	1,28%	0,95%	1,68%	1,68%	1,68%	1,68%	1,68%	1,68%	
SIEMBRA	2,38%	2,38%	2,38%	2,17%	2,06%	2,06%	2,01%	1,70%	1,70%	1,20%	1,20%	1,20%	1,80%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	0,90%	
UNIDOS	2,31%	2,31%	2,31%	2,31%	2,00%	2,00%	2,00%	1,70%	1,70%	0,70%	0,70%	0,70%	1,80%	1,53%	1,53%	1,53%	1,53%	1,53%	
MAXIMO	2,49%	2,49%	2,49%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,28%	2,28%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%	2,19%	1,75%	1,75%	1,75%	1,68%	
MINIMO	1,90%	1,90%	1,90%	1,50%	1,29%	1,29%	0,51%	0,20%	0,12%	0,12%	0,01%	0,01%	0,97%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,20%	
PROMEDIO	2,16%	2,17%	2,10%	2,07%	1,90%	1,86%	1,66%	1,28%	1,10%	0,86%	0,73%	0,70%	1,66%	1,01%	0,99%	0,94%	0,95%	0,92%	

**TABLA 4
COMISION EFECTIVA
julio 1994 - diciembre 1995**

	Jul-94	Ago-94	Sep-94	Oct-94	Nov-94	Dic-94	Ene-95	Feb-95	Mar-95	Abr-95	May-95	Jun-95	Jul-95	Ago-95	Sep-95	Oct-95	Nov-95	Dic-95	
AFJP																			
ACTIVA	3,61%	3,61%	3,61%	3,61%	3,61%	3,61%	3,61%	3,61%	3,61%	3,60%	3,61%	3,59%	3,63%	3,62%	3,62%	3,61%	3,64%	3,61%	
AFIANZAR	3,88%	3,88%	3,88%	3,88%	3,88%	3,88%	3,88%	3,88%	3,74%	3,70%	3,78%	3,71%	3,81%	3,75%	3,77%	3,82%	3,82%	3,74%	
ANTICIPAR	3,60%	3,60%	3,60%	3,60%	3,60%	3,54%	3,54%	3,54%	3,54%	3,56%	3,56%	3,50%	3,58%	3,56%	3,55%	3,55%	3,58%	3,54%	
ARAUCA BIT	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,41%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	2,70%	
CLARIDAD	3,54%	3,54%	3,54%	3,54%	3,54%	3,54%	3,54%	3,54%	3,54%	3,94%	3,68%	3,81%	3,87%	3,85%	3,87%	3,83%	3,89%	3,81%	
CONSOLIDAR	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,29%	3,29%	3,37%	3,29%	3,29%	3,29%	3,30%	3,29%	3,30%	
ETHIKA	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,29%	3,29%	3,30%	3,30%	
FECUNDA	3,69%	3,69%	3,69%	3,69%	3,69%	3,69%	3,69%	3,69%	3,69%	3,72%	3,73%	3,65%	3,73%	3,70%	3,54%	3,72%	3,69%	3,69%	
FUTURA	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	
GENERAR	2,86%	2,86%	2,86%	2,86%	2,86%	2,86%	2,86%	2,86%	2,86%	2,88%	2,91%	2,82%	2,94%	2,88%	2,87%	2,86%	2,90%	2,86%	
JACARANDÁ	3,46%	3,46%	3,46%	3,46%	3,46%	3,46%	3,46%	3,46%	3,46%	3,36%	3,34%	3,35%	3,39%	3,39%	3,44%	3,46%	3,46%	3,46%	
MÁS VIDA	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,37%	3,22%	3,21%	3,21%	3,22%	3,18%	3,27%	3,24%	3,25%	
MÁXIMA	3,59%	3,59%	3,59%	3,59%	3,59%	3,59%	3,59%	3,59%	3,59%	3,56%	3,57%	3,53%	3,59%	3,58%	3,56%	3,71%	3,63%	3,59%	
NACIÓN	3,57%	3,57%	3,57%	3,57%	3,57%	3,57%	3,57%	3,57%	3,57%	3,57%	3,57%	3,56%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,59%	3,57%	
ORÍGENES	3,61%	3,61%	3,61%	3,61%	3,61%	3,61%	3,61%	3,61%	3,61%	3,35%	3,59%	3,42%	3,57%	3,69%	3,56%	3,62%	3,62%	3,61%	
PATRIMONIO	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,77%	3,73%	3,77%	3,66%	3,75%	3,81%	3,78%	3,75%	3,80%	3,77%	
PREVINTER	3,52%	3,52%	3,52%	3,52%	3,52%	3,52%	3,52%	3,52%	3,52%	3,51%	3,52%	3,46%	3,41%	3,56%	3,53%	3,52%	3,57%	3,52%	
PREVISOL	3,44%	3,44%	3,44%	3,44%	3,44%	3,44%	3,44%	3,44%	3,44%	3,42%	3,44%	3,41%	3,45%	3,44%	3,56%	3,58%	3,55%	3,58%	
PROFESIÓN	3,51%	3,51%	3,51%	3,51%	3,51%	3,51%	3,51%	3,51%	3,51%	3,49%	3,49%	3,44%	3,51%	3,49%	3,49%	3,49%	3,51%	3,51%	
PRORENTA	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,47%	3,46%	3,49%	3,47%	3,48%	3,47%	3,52%	3,49%	3,50%	
SAN JOSÉ	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,35%	3,38%	3,38%	3,38%	3,51%	3,37%	3,38%	3,38%	3,40%	
SAVIA	3,61%	3,61%	3,61%	3,61%	3,61%	3,61%	3,61%	3,61%	3,61%	3,67%	3,64%	3,45%	3,52%	3,73%	3,69%	3,61%	3,58%	3,61%	
SIEMBRA	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%	3,75%	3,76%	3,68%	3,76%	3,68%	3,67%	3,65%	3,71%	3,74%	
UNIDOS	3,42%	3,42%	3,42%	3,42%	3,42%	3,42%	3,42%	3,42%	3,42%	3,34%	3,47%	3,34%	3,46%	3,44%	3,43%	3,38%	3,28%	3,42%	
MAXIMO	3,88%	3,88%	3,88%	3,88%	3,88%	3,88%	3,88%	3,88%	3,77%	3,94%	3,78%	3,81%	3,87%	3,85%	3,87%	3,83%	3,89%	3,81%	
MINIMO	2,86%	2,86%	2,86%	2,86%	2,86%	2,86%	2,86%	2,86%	2,86%	2,88%	2,91%	2,82%	2,94%	2,88%	2,87%	2,86%	2,90%	2,70%	
PROMEDIO	3,44%	3,45%	3,45%	3,53%	3,53%	3,53%	3,53%	3,53%	3,54%	3,53%	3,55%	3,51%	3,55%	3,57%	3,54%	3,57%	3,57%	3,55%	

TABLA 5
COMISION PURA DE ADMINISTRACION
julio 1994 - diciembre 1995

	Jul-94	Ago-94	Sep-94	Oct-94	Nov-94	Dic-94	Ene-95	Feb-95	Mar-95	Abr-95	May-95	Jun-95	Jul-95	Ago-95	Sep-95	Oct-95	Nov-95	Dic-95	
AFJP																			
ACTIVA	1,61%	1,61%	1,61%	1,97%	1,97%	1,97%	2,24%	2,24%	2,24%	2,40%	2,41%	2,39%	2,23%	3,50%	3,50%	3,49%	3,52%	2,21%	
AFIANZAR	1,39%	1,39%	1,39%	1,45%	1,45%	1,45%	1,45%	1,68%	1,54%	1,50%	1,58%	1,51%	2,26%	2,20%	2,22%	2,27%	2,27%	2,19%	
ANTICIPAR	1,43%	1,43%	1,43%	1,43%	1,43%	1,37%	2,46%	2,46%	2,46%	3,06%	3,06%	3,00%	2,18%	2,48%	3,01%	3,01%	3,04%	3,29%	
ARAUCA BIT	1,21%	1,21%	1,21%	1,21%	1,21%	1,21%	1,21%	1,21%	1,21%	1,22%	1,21%	1,21%	1,61%	1,75%	1,75%	1,75%	1,75%	2,50%	
CLARIDAD	1,14%	1,14%	1,14%	1,14%	1,34%	1,34%	1,59%	1,59%	1,59%	1,99%	2,04%	2,17%	1,97%	2,44%	2,46%	2,44%	2,50%	2,42%	
CONSOLIDAR	1,20%	1,20%	1,20%	1,20%	1,50%	1,50%	1,50%	1,80%	2,50%	2,49%	2,49%	2,57%	1,09%	2,19%	2,19%	2,20%	2,19%	2,20%	
ETHIKA	1,20%	1,20%	1,20%	1,20%	1,20%	1,20%	1,11%	1,11%	1,11%	1,11%	1,11%	1,11%	1,11%	1,11%	1,69%	1,84%	1,95%	2,05%	
FECUNDA	1,49%	1,49%	1,49%	2,19%	2,40%	2,40%	2,43%	2,43%	3,57%	3,60%	3,61%	3,53%	2,17%	2,14%	1,98%	2,16%	2,13%	2,13%	
FUTURA	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,45%	1,45%	1,70%	1,95%	1,70%	1,70%	
GENERAR	0,76%	0,76%	0,76%	1,18%	1,18%	1,18%	1,29%	2,44%	2,44%	2,46%	2,49%	2,40%	1,34%	2,28%	2,27%	2,26%	2,30%	2,61%	
JACARANDÁ	1,34%	1,34%	1,34%	1,34%	1,34%	1,66%	1,98%	1,98%	1,98%	2,16%	2,16%	2,14%	2,15%	2,79%	2,84%	2,86%	2,69%	2,69%	
MÁS VIDA	1,08%	1,08%	1,08%	1,08%	1,08%	1,08%	1,08%	1,08%	1,08%	1,20%	1,05%	1,05%	1,66%	1,67%	1,63%	1,72%	1,69%	1,70%	
MÁXIMA	1,37%	1,37%	1,56%	1,56%	1,56%	1,66%	1,66%	2,36%	2,36%	2,76%	2,97%	3,13%	1,79%	2,69%	2,67%	3,01%	3,17%	3,13%	
NACIÓN	1,17%	1,17%	1,57%	1,57%	1,77%	1,77%	1,77%	3,37%	3,37%	3,37%	3,37%	3,36%	1,88%	2,58%	2,58%	2,58%	2,59%	2,57%	
ORÍGENES	1,41%	1,41%	1,41%	1,41%	1,77%	1,77%	3,10%	3,10%	3,10%	2,84%	3,58%	3,41%	2,61%	2,72%	2,59%	2,65%	2,65%	2,64%	
PATRIMONIO	1,30%	1,30%	1,30%	1,58%	1,58%	1,58%	1,82%	1,82%	2,29%	2,83%	3,67%	3,56%	2,45%	3,61%	3,58%	3,55%	3,30%	3,52%	
PREVINTER	1,51%	1,51%	1,51%	1,51%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,52%	3,01%	3,02%	2,96%	1,91%	2,76%	2,73%	3,02%	2,92%	2,87%	
PREVISOL	1,24%	1,24%	1,24%	1,24%	1,24%	1,68%	1,68%	1,68%	1,90%	2,98%	3,00%	2,97%	1,60%	2,16%	2,40%	2,54%	1,97%	2,30%	
PROFESIÓN	1,41%	1,41%	1,41%	1,41%	1,41%	1,41%	1,41%	1,41%	1,41%	1,39%	1,82%	1,77%	2,22%	2,20%	2,20%	2,20%	2,22%	2,22%	
PRORENTA	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,51%	1,72%	1,82%	1,93%	2,00%	2,46%	2,49%	2,45%	2,46%	2,45%	2,50%	2,47%	2,48%	
SAN JOSÉ	1,12%	1,12%	1,12%	1,12%	1,12%	1,12%	1,12%	1,12%	1,12%	1,30%	1,33%	1,33%	1,43%	1,76%	1,62%	1,63%	1,63%	1,80%	
SAVIA	1,26%	1,26%	1,26%	1,41%	1,41%	1,89%	1,89%	1,89%	2,33%	2,39%	2,36%	2,50%	1,84%	2,05%	2,01%	1,93%	1,90%	1,93%	
SIEMBRA	1,37%	1,37%	1,37%	1,57%	1,68%	1,68%	1,73%	2,04%	2,04%	2,55%	2,56%	2,48%	1,96%	2,68%	2,67%	2,65%	2,71%	2,84%	
UNIDOS	1,11%	1,11%	1,11%	1,11%	1,42%	1,42%	1,42%	1,72%	1,72%	2,64%	2,77%	2,64%	1,66%	1,91%	1,90%	1,85%	1,75%	1,89%	
MAXIMO	1,61%	1,61%	1,61%	2,19%	2,40%	2,40%	3,10%	3,37%	3,57%	3,60%	3,67%	3,56%	2,61%	3,61%	3,58%	3,55%	3,52%	3,52%	
MINIMO	0,76%	0,76%	0,76%	1,08%	1,08%	1,08%	1,08%	1,08%	1,08%	1,11%	1,05%	1,05%	1,09%	1,11%	1,62%	1,63%	1,63%	1,70%	
PROMEDIO	1,28%	1,28%	1,35%	1,46%	1,62%	1,66%	1,87%	2,25%	2,44%	2,67%	2,81%	2,82%	1,89%	2,55%	2,55%	2,63%	2,62%	2,63%	

TABLA 6
PORCENTAJE DE LA COMISION EFECTIVA DESTINADA A ADMINISTRACION
julio 1994 - diciembre 1995

	Jul-94	Ago-94	Sep-94	Oct-94	Nov-94	Dic-94	Ene-95	Feb-95	Mar-95	Abr-95	May-95	Jun-95	Jul-95	Ago-95	Sep-95	Oct-95	Nov-95	Dic-95	
AFJP																			
ACTIVA	44,57%	44,57%	44,57%	54,55%	54,55%	54,55%	62,14%	62,14%	62,14%	66,68%	66,79%	66,56%	61,42%	96,69%	96,68%	96,68%	96,71%	61,20%	
AFIANZAR	35,75%	35,75%	35,75%	37,32%	37,32%	37,32%	37,32%	43,23%	41,17%	40,53%	41,85%	40,77%	59,26%	58,66%	58,90%	59,38%	59,43%	58,55%	
ANTICIPAR	39,72%	39,72%	39,72%	39,72%	39,72%	38,71%	69,35%	69,35%	69,35%	85,93%	85,94%	85,72%	60,88%	69,56%	84,71%	84,72%	84,84%	92,94%	
ARAUCA BIT	35,59%	35,59%	35,59%	35,59%	35,59%	35,59%	35,59%	35,59%	35,59%	35,73%	35,59%	35,52%	47,34%	51,45%	51,53%	51,45%	51,45%	92,59%	
CLARIDAD	32,30%	32,30%	32,30%	32,30%	37,94%	37,94%	44,99%	44,99%	44,99%	50,45%	55,49%	56,98%	50,92%	63,39%	63,52%	63,72%	64,24%	63,54%	
CONSOLIDAR	36,29%	36,29%	36,29%	36,29%	45,45%	45,45%	45,45%	54,55%	75,76%	75,68%	75,66%	76,29%	33,08%	66,61%	66,59%	66,63%	66,52%	66,67%	
ETHIKA	36,36%	36,36%	36,36%	36,36%	36,36%	36,36%	33,64%	33,64%	33,64%	33,70%	33,61%	33,69%	33,65%	33,58%	51,44%	55,88%	59,07%	62,12%	
FECUNDA	40,38%	40,38%	40,38%	59,35%	65,04%	65,04%	65,94%	65,94%	96,75%	96,77%	96,79%	96,71%	58,15%	57,84%	55,94%	58,10%	57,75%	57,75%	
FUTURA	36,67%	36,67%	36,67%	36,67%	36,67%	46,67%	46,67%	46,67%	46,67%	46,66%	46,68%	46,65%	48,32%	48,32%	56,66%	64,99%	56,65%	56,67%	
GENERAR	26,67%	26,67%	26,67%	41,34%	41,34%	41,34%	45,01%	85,33%	85,33%	85,43%	85,57%	85,09%	45,58%	79,20%	79,09%	79,01%	79,33%	91,27%	
JACARANDÁ	38,81%	38,81%	38,81%	38,81%	38,81%	48,05%	57,28%	57,28%	57,28%	64,31%	64,29%	64,06%	64,18%	82,31%	82,56%	82,64%	77,78%	77,78%	
MÁS VIDA	33,37%	33,37%	33,37%	33,37%	33,37%	33,37%	33,37%	33,37%	33,37%	35,70%	32,75%	32,62%	51,69%	51,92%	51,31%	52,62%	52,14%	52,31%	
MÁXIMA	38,30%	38,30%	43,40%	43,40%	43,40%	46,19%	46,19%	65,71%	65,71%	77,54%	83,19%	88,67%	49,86%	75,15%	75,03%	81,11%	87,32%	87,18%	
NACIÓN	32,84%	32,84%	44,04%	44,04%	49,63%	49,63%	49,63%	94,40%	94,40%	94,40%	94,40%	94,38%	52,56%	72,10%	72,05%	72,05%	72,11%	72,02%	
ORÍGENES	39,09%	39,09%	39,09%	39,09%	49,05%	49,05%	85,88%	85,88%	85,88%	84,80%	99,72%	99,71%	72,89%	73,75%	72,75%	73,26%	73,22%	73,17%	
PATRIMONIO	39,39%	39,39%	39,39%	47,82%	47,82%	47,88%	55,12%	55,12%	60,75%	75,84%	97,35%	97,27%	65,34%	94,76%	94,71%	94,66%	86,85%	93,37%	
PREVINTER	42,84%	42,84%	42,84%	42,84%	57,39%	57,39%	57,39%	57,39%	71,59%	85,77%	85,79%	85,53%	56,00%	77,52%	77,34%	85,81%	81,77%	81,53%	
PREVISOL	36,04%	36,04%	36,04%	36,04%	36,04%	48,83%	48,83%	48,83%	55,23%	87,14%	87,23%	87,08%	46,40%	62,81%	67,46%	70,95%	55,61%	64,35%	
PROFESIÓN	40,19%	40,19%	40,19%	40,19%	40,19%	40,19%	40,19%	40,19%	40,19%	39,80%	52,12%	51,44%	63,25%	63,01%	63,03%	63,07%	63,26%	63,26%	
PROFENTA	40,01%	40,01%	40,01%	40,01%	43,14%	46,00%	49,14%	52,00%	55,14%	57,65%	71,14%	71,33%	70,64%	70,70%	70,59%	70,98%	70,78%	70,86%	
SAN JOSÉ	32,94%	32,94%	32,94%	32,94%	32,94%	32,94%	32,94%	32,94%	32,94%	38,87%	39,37%	39,40%	42,39%	50,09%	48,03%	48,20%	48,20%	52,94%	
SAVIA	34,90%	34,90%	34,90%	39,06%	39,06%	52,36%	52,36%	52,36%	64,54%	65,14%	64,87%	72,48%	52,29%	54,99%	54,49%	53,46%	53,14%	53,46%	
SIEMBRA	36,50%	36,50%	36,50%	41,96%	44,90%	44,90%	46,24%	54,58%	54,58%	68,02%	68,06%	67,35%	52,11%	72,83%	72,73%	72,57%	73,05%	75,95%	
UNIDOS	32,55%	32,55%	32,55%	32,55%	41,60%	41,60%	41,60%	50,36%	50,36%	79,06%	79,85%	79,05%	47,97%	55,51%	55,36%	54,70%	53,31%	55,32%	
MAXIMO	44,57%	44,57%	44,57%	59,35%	65,04%	65,04%	85,88%	94,40%	96,75%	96,77%	99,72%	99,71%	72,89%	96,69%	96,68%	96,68%	96,71%	93,37%	
MINIMO	26,67%	26,67%	26,67%	32,30%	32,94%	32,94%	32,94%	32,94%	32,94%	33,70%	32,75%	32,62%	33,08%	33,58%	48,03%	48,20%	48,20%	52,31%	
PROMEDIO	36,31%	36,28%	38,18%	41,20%	45,93%	47,18%	52,87%	63,60%	69,03%	75,88%	79,27%	80,18%	52,88%	71,45%	71,86%	73,57%	73,30%	74,09%	

TABLA 7
COMISION EFECTIVA QUE ESTARIA VIGENTE DE NO HABERSE MODIFICADO LA COMISION PURA
DE ADMINISTRACION DESDE JULIO DE 1994

	Jul-94	Ago-94	Sep-94	Oct-94	Nov-94	Dic-94	Ene-95	Feb-95	Mar-95	Abr-95	May-95	Jun-95	Jul-95	Ago-95	Sep-95	Oct-95	Nov-95	Dic-95	
AFJP																			
ACTIVA	3,61%	3,61%	3,61%	3,25%	3,25%	3,25%	2,97%	2,97%	2,97%	2,81%	2,81%	2,81%	3,01%	1,73%	1,73%	1,73%	1,73%	3,01%	
AFIANZAR	3,88%	3,88%	3,88%	3,81%	3,81%	3,81%	3,81%	3,59%	3,59%	3,59%	3,59%	3,59%	2,94%	2,94%	2,94%	2,94%	2,94%	2,94%	
ANTICIPAR	3,60%	3,60%	3,60%	3,60%	3,60%	3,60%	2,52%	2,52%	2,52%	1,93%	1,93%	1,93%	2,83%	2,52%	1,97%	1,97%	1,97%	1,68%	
ARAUCA BIT	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,00%	2,86%	2,86%	2,86%	2,86%	1,41%	
CLARIDAD	3,54%	3,54%	3,54%	3,54%	3,34%	3,34%	3,09%	3,09%	3,09%	3,09%	2,78%	2,78%	3,04%	2,55%	2,55%	2,53%	2,53%	2,53%	
CONSOLIDAR	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,00%	3,00%	3,00%	2,70%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	3,40%	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%	
ETHIKA	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,39%	3,39%	3,39%	3,39%	3,39%	3,39%	3,39%	3,39%	2,80%	2,65%	2,55%	2,45%	
FECUNDA	3,69%	3,69%	3,69%	2,99%	2,78%	2,78%	2,75%	2,75%	1,61%	1,61%	1,61%	1,61%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	
FUTURA	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	2,70%	2,70%	2,70%	2,70%	2,70%	2,70%	2,70%	2,65%	2,65%	2,40%	2,15%	2,40%	2,40%	
GENERAR	2,86%	2,86%	2,86%	2,44%	2,44%	2,44%	2,34%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	2,36%	1,36%	1,36%	1,36%	1,36%	1,01%	
JACARANDA	3,46%	3,46%	3,46%	3,46%	3,46%	3,14%	2,82%	2,82%	2,82%	2,54%	2,54%	2,54%	2,54%	1,94%	1,94%	1,94%	2,11%	2,11%	
MAS VIDA	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	2,63%	2,63%	2,63%	2,63%	2,63%	2,63%	
MAXIMA	3,59%	3,59%	3,40%	3,40%	3,40%	3,30%	3,30%	2,60%	2,60%	2,17%	1,97%	1,77%	3,17%	2,26%	2,07%	1,83%	1,83%	1,83%	
NACION	3,57%	3,57%	3,17%	3,17%	2,97%	2,97%	2,97%	1,37%	1,37%	1,37%	1,37%	1,37%	2,87%	2,17%	2,17%	2,17%	2,17%	2,17%	
ORIGENES	3,61%	3,61%	3,61%	3,61%	3,25%	3,25%	1,92%	1,92%	1,92%	1,92%	1,42%	1,42%	2,38%	2,38%	2,38%	2,38%	2,38%	2,38%	
PATRIMONIO	3,30%	3,30%	3,30%	3,02%	3,02%	3,02%	2,78%	2,78%	2,78%	2,20%	1,40%	1,40%	2,60%	1,50%	1,50%	1,50%	1,80%	1,55%	
PREVINTER	3,52%	3,52%	3,52%	3,52%	3,01%	3,01%	3,01%	2,51%	2,01%	2,01%	2,01%	2,01%	3,01%	2,31%	2,31%	2,01%	2,16%	2,16%	
PREVISOL	3,44%	3,44%	3,44%	3,44%	3,44%	3,00%	3,00%	2,78%	1,68%	1,68%	1,68%	1,68%	3,09%	2,52%	2,40%	2,28%	2,82%	2,52%	
PROFESION	3,51%	3,51%	3,51%	3,51%	3,51%	3,51%	3,51%	3,51%	3,51%	3,51%	3,08%	3,08%	2,70%	2,70%	2,70%	2,70%	2,70%	2,70%	
PRORENTA	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,39%	3,29%	3,18%	3,08%	2,97%	2,87%	2,40%	2,40%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%	
SAN JOSE	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,17%	3,17%	3,17%	3,07%	2,87%	2,87%	2,87%	2,87%	2,72%	
SAVIA	3,61%	3,61%	3,61%	3,46%	3,46%	2,98%	2,98%	2,98%	2,54%	2,54%	2,54%	2,21%	2,94%	2,94%	2,94%	2,94%	2,94%	2,94%	
SIEMBRA	3,74%	3,74%	3,74%	3,54%	3,43%	3,43%	3,38%	3,07%	3,07%	2,57%	2,57%	2,57%	3,17%	2,37%	2,37%	2,37%	2,37%	2,27%	
UNIDOS	3,42%	3,42%	3,42%	3,42%	3,11%	3,11%	3,11%	2,81%	2,81%	1,81%	1,81%	1,81%	2,91%	2,64%	2,64%	2,64%	2,64%	2,64%	
MAXIMO	3,88%	3,88%	3,88%	3,81%	3,81%	3,81%	3,81%	3,59%	3,59%	3,59%	3,59%	3,59%	3,40%	3,39%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	
MINIMO	2,86%	2,86%	2,86%	2,44%	2,44%	2,44%	1,92%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	2,36%	1,36%	1,36%	1,36%	1,36%	1,01%	
PROMEDIO	3,44%	3,45%	3,38%	3,38%	3,21%	3,17%	2,97%	2,59%	2,41%	2,17%	2,05%	2,02%	2,98%	2,33%	2,31%	2,26%	2,27%	2,24%	

TABLA 8
PORCENTAJE DEL SALDO DE LA CCI PERDIDO A CAUSA DEL AUMENTO DE LAS COMISIONES POR ADMINISTRACION
agosto 1994 - diciembre 1995

	Ago-94	Sep-94	Oct-94	Nov-94	Dic-95	Ene-95	Feb-95	Mar-95	Abr-95	May-95	Jun-95	Jul-95	Ago-95	Sep-95	Oct-95	Nov-95	Dic-95
AFJP																	
ACTIVA	0,00%	0,00%	0,00%	1,19%	1,89%	2,35%	3,18%	3,80%	4,26%	4,80%	5,25%	5,60%	5,76%	6,89%	7,85%	8,67%	9,40%
AFIANZAR	0,00%	0,00%	0,00%	0,21%	0,34%	0,43%	0,49%	0,96%	1,08%	1,13%	1,26%	1,30%	2,06%	2,64%	3,15%	3,62%	4,04%
ANTICIPAR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,14%	1,82%	3,22%	4,25%	5,70%	6,87%	7,77%	7,86%	8,17%	8,79%	9,32%	9,81%
ARAUCA BIT	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%	0,00%	0,37%	0,80%	1,18%	1,50%	1,78%
CLARIDAD	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,52%	0,88%	1,58%	2,11%	2,50%	3,28%	3,97%	4,67%	5,09%	5,82%	6,45%	7,00%	7,50%
CONSOLIDAR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,77%	1,28%	1,64%	2,37%	3,83%	4,93%	5,81%	6,62%	6,09%	6,46%	6,78%	7,06%	7,29%
ETHIKA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,16%	-0,29%	-0,38%	-0,45%	-0,52%	-0,57%	-0,61%	-0,65%	-0,22%	0,26%	0,75%
FECUNDA	0,00%	0,00%	0,00%	2,35%	4,22%	5,42%	6,31%	6,96%	8,82%	10,25%	11,41%	12,28%	12,03%	11,80%	11,48%	11,31%	11,15%
FUTURA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,63%	1,07%	1,40%	1,64%	1,83%	1,98%	2,11%	2,26%	2,39%	2,69%	3,11%	3,32%
GENERAR	0,00%	0,00%	0,00%	1,27%	2,01%	2,50%	3,02%	5,01%	6,46%	7,59%	8,53%	9,22%	9,05%	9,52%	9,92%	10,26%	10,58%
JACARANDA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,69%	1,76%	2,54%	3,12%	3,77%	4,30%	4,72%	5,08%	5,88%	6,60%	7,23%	7,68%
MAS VIDA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,14%	0,10%	0,05%	0,55%	0,99%	1,35%	1,73%	2,03%
MAXIMA	0,00%	0,00%	0,81%	1,21%	1,46%	1,84%	2,11%	3,42%	4,37%	5,55%	6,71%	7,79%	7,62%	8,14%	8,58%	9,18%	9,77%
NACION	0,00%	0,00%	1,75%	2,60%	3,60%	4,25%	4,71%	7,33%	9,27%	10,75%	11,93%	12,88%	12,60%	12,83%	13,02%	13,19%	13,34%
ORIGENES	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,95%	1,58%	4,41%	6,42%	7,89%	8,71%	10,08%	11,03%	11,24%	11,50%	11,64%	11,80%	11,93%
PATRIMONIO	0,00%	0,00%	0,00%	0,89%	1,42%	1,77%	2,45%	2,94%	3,96%	5,34%	7,32%	8,82%	9,18%	10,33%	11,29%	12,09%	12,64%
PREVINTER	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,33%	2,22%	2,83%	3,29%	4,29%	5,60%	6,66%	7,46%	7,29%	7,78%	8,19%	8,72%	9,12%
PREVISOL	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,96%	1,63%	2,12%	2,79%	4,55%	5,96%	7,07%	6,90%	7,17%	7,58%	8,02%	8,07%
PROFESION	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,03%	0,43%	0,76%	1,44%	2,01%	2,50%	2,93%	3,31%
PRORENTA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,29%	0,70%	1,19%	1,72%	2,26%	2,77%	3,65%	4,40%	4,99%	5,50%	5,93%	6,34%	6,67%
SAN JOSE	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,23%	0,45%	0,63%	0,88%	1,37%	1,68%	1,95%	2,19%
SAVIA	0,00%	0,00%	0,00%	0,50%	0,79%	2,03%	2,89%	3,53%	4,60%	5,50%	6,20%	6,88%	6,91%	7,10%	7,24%	7,30%	7,34%
SIEMBRA	0,00%	0,00%	0,00%	0,69%	1,40%	1,87%	2,29%	3,10%	3,71%	4,78%	5,66%	6,30%	6,39%	7,04%	7,58%	8,03%	8,46%
UNIDOS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,80%	1,34%	1,71%	2,47%	3,03%	4,52%	5,86%	6,80%	6,80%	6,98%	7,13%	7,23%	7,25%
MAXIMO	0,00%	0,00%	1,75%	2,60%	4,22%	5,42%	6,31%	7,33%	9,27%	10,75%	11,93%	12,88%	12,60%	12,83%	13,02%	13,19%	13,34%
MINIMO	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,14%	-0,16%	-0,29%	-0,38%	-0,45%	-0,52%	-0,57%	-0,61%	-0,65%	-0,22%	0,26%	0,75%
PROMEDIO	0,00%	0,00%	0,00%	1,27%	2,01%	2,50%	3,02%	5,01%	6,46%	7,59%	8,53%	9,22%	9,05%	9,52%	9,92%	10,26%	10,58%