



POR MARÍA PAZ INFANTE

Si bien el debate en torno a la reforma de pensiones se ha crispado a nivel político, principalmente por el destino del 6% de cotización adicional, la licitación del stock también es uno de los temas donde existen distintas miradas, sobre todo entre los técnicos y el sector financiero.

Con miras a bajar los precios del mercado previsional, el proyecto de ley del Gobierno busca licitar el 10% de la cartera de las gestoras de pensiones (hoy AFP) a la que ofrece la menor comisión, aunque ha trascendido que se estaría evaluando que sea 12,5% cada dos años.

“¿Cómo podemos decir esto de forma caritativa? La verdad es que la licitación de stock no es una mala idea, es una pésima idea y es probablemente la peor idea que haya visto relacionado a los fondos de pensiones chilenos en los últimos 20 años”, señaló este jueves el investigador principal de Clapes UC, Arturo Cifuentes, quien participó en el seminario sobre la materia, organizado por el Centro de Estudios Financieros del ESE Business School de la Universidad de Los Andes.

Para Cifuentes, existen tres motivos que, hacen que a su juicio, la licitación sea una mala idea: apunta a resolver un problema que no existe, no tiene ningún impacto positivo en las pensiones y no es implementable.

Inmediatamente después de Cifuentes fue el turno del excomisionado de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y académico de la Escuela de Negocios de la UAI, Kevin Cowan, quien se definió sobre el tema desde otra postura.

Sostuvo que, si bien el debate sobre licitación no agota la discusión de las bajas pensiones, sí es un tema relevante a tratar.

Así, estimó que “un espacio de licitación de cartera parece mucho mejor que algunas otras ideas que están dando vuelta en la discusión política, como el de fijar precios, que es algo que no se debería hacer”.

Cowan explicó que la manera en que se plantea en el debate no es un cambio automático. “Lo que se termina haciendo es un espacio donde si las personas no reaccionan, se les cambia de AFP, pero tienes un mes para poder optar”, recordó.

Agregó que en ese período, que quedaría establecido por ley, es crucial que a los afiliados se les entregue información respecto de la comisión que se cobra y de otras variables, como rentabilidad y parámetros objetivos en materia de calidad de servicio, lo que además aporta en educación financiera.

#### Perfeccionamiento

En caso de avanzar hacia un sistema de este tipo, Cowan advirtió que



## Excomisionado CMF se muestra abierto a licitar stock de AFP, pero fija bordes a esta medida

■ Kevin Cowan advirtió que, si se aprueba esta idea, no debe convivir con una administradora estatal. Además, sostuvo que se deben calibrar los tiempos de implementación.

es importante tener algunas consideraciones, las que catalogó como “bordes” o “perfeccionamientos”. Por ejemplo, la licitación no debiera convivir con una AFP estatal, porque “es demasiado difícil regular los conflictos de interés”, dijo.

Añadió que también es importante calibrar el tiempo de implementación, junto con los plazos para hacer transferencias.

Por último, señaló que “tenemos que pensar y discutir cuál es el monto y la frecuencia adecuada”.

Así, afirmó que “no me convence que sea tan necesario ser tan agresivo”, refiriéndose al 10% o 12% en los períodos que han estado presentes en el debate público. “Eventualmente podría ser una escala menor”, planteó.

Por su parte, la directora del Centro de Estudios Financieros

del ESE Business School, Cecilia Cifuentes, sostuvo que la idea de la licitación “tiene que pasar todavía varios filtros de análisis técnicos para que no vayamos a un escenario en el que por bajar comisiones, castigamos más la rentabilidad”.

La economista, quien además es una de las integrantes de la mesa técnica de pensiones en representación de la oposición, aseguró que ese estudio debe hacerse de forma seria e independiente.

#### Derivados y alternativos

Una de las preocupaciones que existe en el mercado respecto de la licitación del stock es su implementación y el efecto que podría tener en el retorno de los fondos de pensiones.

La inquietud fue compartida por el director de Credicorp Capital,

Guillermo Tagle. “Técnicamente es posible trasladar las carteras de una administradora a otra, pero con dificultades”, dijo.

Según Tagle, la medida llevaría a que “los gestores de inversiones le harán el quite a los activos que le complican en el caso de que tengan que trasladar y si le hacen el quite, vamos a agotar la administración de fondos a los activos más líquidos, a los fáciles de trasladar”.

“(La medida) podría traer como consecuencia es una estandarización mayor de los fondos y una menor rentabilidad de los fondos”, agregó.

En tanto, Cowan afirmó que la licitación “tiene desafíos en la medida que se genera un traspaso de un número de afiliados de una AFP a otra”. Sin embargo, reiteró que hoy el sistema de pensiones chileno ya se basa en un mecanismo de traspasos. “Lo que hay que hacer es potenciar estos traspasos, pero construir los resguardos para que no generen costos significativos”, dijo.

En esa línea, manifestó que “se ha levantado, muy legítimamente el hecho de que los activos alternativos y los derivados son ámbitos donde estos traspasos son más costosos y desafiantes. De acuerdo. ¿Son imposibles de hacer? La verdad no”, puntualizó.

Sobre los derivados, explicó que el contrato de OTC (mercados “over the counter”) es un pacto bilateral, el que se puede modificar, ceder, compensar o deshacer. “No es gratis. Hay un costo, eso está claro, pero efectivamente se puede hacer”, concluyó.