

# Exautoridades y actores del sector financiero: Expertos debaten factibilidad y costo de licitar carteras de afiliados

Aunque el efecto en rentabilidad asoma como un riesgo, hay quienes defienden la relevancia de rebajar comisiones.

J. AGUILERA

Uno de los puntos sin consenso técnico en las negociaciones por la reforma de pensiones es la licitación del *stock* de afiliados. Esta propuesta, impulsada por el Gobierno, pretende adjudicar periódicamente la gestión de las cuentas del 10% de los afiliados del sistema, en forma voluntaria. La hipótesis detrás de este instrumento sería inyectar mayor competencia desde el punto de vista de las comisiones por administración que cobran las AFP. Las administradoras, en tanto, reclaman que restringe la posibilidad de inversiones más complejas y de mayor plazo, afectando la rentabilidad.

## Viabilidad y riesgos

Los "pros y contras" de este instrumento fueron objeto de análisis en un seminario organizado por el ESE Business School, donde la economista Cecilia Cifuentes dirige el Centro de Estudios Financieros. La experta, que además representa a la UDI en la comisión técnica que revisa la reforma, planteó que sobre este punto "es posible avanzar", pero requiere todavía una revisión en varios de sus elementos.

En esos elementos se detuvo,



Entre los expertos no hubo un consenso claro sobre los riesgos de avanzar en una licitación de *stock*.

por ejemplo, el economista Arturo Cifuentes, quien calificó esto como "una pésima idea" por sus implicancias financieras: "Apunta a resolver un problema que no existe (...). Es imposible o muy difícil de ser implementada, y de ser implementada, liberaría una carga administrativa muy onerosa para las AFP. Al mismo tiempo, forzaría a los *manager* de estas carteras a moverse de un horizonte de largo plazo a uno de corto plazo".

Una visión distinta planteó Kevin Cowan, exvicepresidente de la Comisión para el Mer-

cado Financiero (CMF). Relevó poner bordes a esta propuesta, como su incompatibilidad con una AFP estatal y la transparencia que facilite la decisión del afiliado. Sin embargo, recaló que "el sistema de pensiones está construido sobre la base de que hay gente que se mueve de una AFP a otra (...). Lo que uno quiere hacer es potenciar estos traspasos, pero construir los resguardos para que no generen costos significativos respecto a los retornos". Pese a los desafíos, se preguntó, "¿son imposibles de hacer? La verdad, no".

## Impacto de comisiones

Otro punto de la discusión, en línea con el mensaje de Arturo Cifuentes, está en el peso que tienen las comisiones sobre el monto final de la pensión. El director de Credicorp Capital, Guillermo Tagle, planteó que una de las consecuencias del proceso sería la "estandarización" de las inversiones, cuando la rentabilidad es más relevante que las comisiones: "Cada punto básico de menor comisión comparado con cada punto básico de menor rentabilidad, el impacto sobre la pensión es más o menos el doble", aseguró.

Sobre este punto intervino desde el público el exministro de Hacienda Ignacio Briones. Destacó la relevancia que tiene el cobro de comisiones sobre el retorno final, y ejemplificó con los resultados del fondo C, desde 2000 a la fecha, donde la tasa interna de retorno se reduce desde 4% a 2% por efecto de las comisiones. "Cuando a mí el Estado me obliga, forzosamente, a cotizar, lo mínimo que uno tiene que pedir es que me aseguren un retorno competitivo donde las comisiones no se toman buena parte de la pieza", dijo.

Consultado por "El Mercurio", añadió que "a quienes nos interesa maximizar que los aportes de los trabajadores vayan a sus cuentas, por consistencia debiera ser prioritario que la parte del sueldo que va a comisiones sea a pagar las comisiones más competitivas posible".