

LA NORMATIVA POTENCIA EL INGRESO DE NUEVOS ACTORES:

Las AFP 2.0 que surgirían con la reforma de pensiones

CAMILO CASTELLANOS

No se termina con las Administradoras de Fondos de Pensiones, como prometió el Gobierno, pero "la reforma al sistema de AFP contempla cambios que podrían efectivamente transformar la dinámica de la industria", dice Omar Larré, gerente de Inversiones de Fintual. Destaca el fin del encaje de 1% y la instalación de los fondos generacionales, en vez de los multifondos.

"La reforma contiene elementos que incentivan la competencia", agrega Gonzalo Reyes, socio de Abaquus. "Se bajan las barreras de entrada".

Algunas AGF, de hecho, ya se están tentando. Sin embargo, también hay dudas en torno a algunas propuestas.

"La licitación de *stock* y la posibilidad de subcontratar la gestión de cuentas facilita bastante que haya ingresos de administradores de fondos más chicos y con eso más competencia", dice

La renovada iniciativa del Gobierno busca aumentar la competencia, elevar la rentabilidad y bajar costos. Algunas AGF ya se están tentando con ingresar, pero hay dudas en el mercado.

Guillermo Larraín, académico de la FEN de la U. de Chile.

"Las barreras de entrada a la industria hoy están explicadas por las funciones de soporte y en menor medida el encaje, por lo que el acuerdo las reduce significativamente", agrega Francisco Errandonea, socio de Soy-Focus. Y destaca que las licitaciones para un paquete de actuales afiliados "puede dar una posibilidad de ganar masa relevante en un negocio de costos fijos altos".

Para la AGF, de este modo, el previsional "sin duda está dentro de los negocios que estamos interesados en analizar, pero el

interés real va a depender de los detalles que se debieran hacer públicos pronto".

No es la única AGF que se está tentando. "Estamos analizando", dicen desde otra intermediaria fuera de micrófono. "Una opción podría ser crear una 'AFP de nicho', enfocada en profesionales que valoren una propuesta tecnológicamente avanzada, con

gestión de portafolios de calidad y comisiones bajas", agrega. El principal obstáculo, eso sí, sería la exigencia de sucursales físicas en todo el país.

"Una de las modificaciones más relevantes es la eliminación



HECTOR FLORES

La propuesta del Gobierno permite a las AGF no bancarias participar en la inversión de los fondos de pensiones.

del encaje del 1%, una medida que data de los años ochenta" y que "carecía de sustento", dice Omar Larré, de Fintual. "Esto podría atraer nuevos actores".

Natalia Aránguiz, gerente de estudios de Aurea Group, cree que las barreras de entrada están bajando de forma muy "drástica". Con ello, "surgirían riesgos importantes para la estabilidad del sistema, que hoy son mitigados por los altísimos estándares exigidos a las AFP".

Para Guillermo Larraín, el giro único reduciría gran parte de los riesgos. Pero ve un riesgo en la entrada de las cajas de compensación. "La dinámica de cualquier grupo financiero será de compartir costos y muy probablemente llevará a pedir

autorización para usar locales comunes u otras cosas a futuro", sostiene. "Y ahí el control de la venta cruzada es muy difícil de hacer".

Mejores rentabilidades

Pese a que los multifondos en general han tenido números verdes, sus retornos han sido inferiores a los referentes del mercado global. Fernando Suárez, portfolio manager en Fintual, dice que en los últimos 20 años el fondo A rentó UF+4,7% (y posiblemente, menos de 4% al considerar comisiones), mientras que su referente mundial, UF+5,7%.

Ahí, los fondos generacionales (que dependen de la edad y no de la libre elección) y un sis-

tema de comisiones variables dependiendo de la rentabilidad de las AFP buscan cambiar la situación.

Y mientras hay consenso en torno a la necesidad del primer cambio, en este último caso, "el efecto principal probablemente no sea mejorar las rentabilidades, sino más bien desincentivar que las administradoras se alejen de la cartera de referencia *benchmark*", dice Larré.

Un cambio al respecto, en este sentido, dependerá de que se flexibilice el régimen de inversión, advierte Reyes, de Abaquus.

"Hoy, a las AFP se les obliga a respetar más de 50 límites de inversión distintos", coincide Suárez, de Fintual, lo que complica la tarea de elevar los retornos.