

EFFECTOS DE LA LICITACIÓN DEL STOCK DE PARTICÍPES DEL SISTEMA

La "letra chica" en la reforma previsional: más afiliados podrían terminar en el Estado

Los nuevos inversores de pensiones podrán adjudicarse parte de la cartera, si no superan el 30% de los activos bajo administración. Hoy, esa proporción equivale a casi el 80% de los afiliados.

JOAQUÍN AGUILERA R.

Los límites

La discusión sobre la reforma previsional se ha centrado en la distribución de la nueva cotización. Sin embargo, tanto en la industria como entre los expertos han notado un elemento que los parlamentarios parecen haber desatendido: un efecto de potencial "estatizador" de la reorganización de funciones que plantea el proyecto de ley. No se trata del mercado de capitales, sino de algo de mayor relevancia incluso política: un incremento sostenido del número de afiliados que terminarán en un gestor del Estado.

Uno de los elementos que el Ejecutivo incorporó en el nuevo set de indicaciones fue la licitación del stock de actuales afiliados, a razón del 10% anual. La tesis es que llevaría a una mayor competencia, en favor del afiliado, forzando a los nuevos inversores de pensiones privados (IP) y al estatal (IPE) a ofrecer la comisión más baja posible para adjudicarse la gestión de las carteras.

La "letra chica" está en que se habla de activos; es decir, de una licitación sobre los fondos de pensiones. No se habla de un límite de afiliados que el Estado podría terminar absorbiendo.

Lo que establece el texto legal de la reforma es que la licitación se efectuará cada doce meses. Podrán participar todos los inversores de pensiones existentes, con un gran límite: "Siempre que cuenten con una participación de mercado al mes anterior al del llamado a licitación inferior al 30%, medido como porcentaje de los activos bajo administración".

Ese porcentaje no refleja el número de afiliados. Según cifras del Informe Trimestral de Afiliados y Cotizantes de la Superintendencia de Pensiones, el 31,4% de los fondos de pensiones está repartido entre el 84% de los afiliados (ver infografía). Es decir, podría darse el caso de un gestor que gane licitaciones seguidas hasta llegar al 30%, y en un caso hipotético (aunque esto es debatible) podría hacerse de casi ocho de cada diez afiliados al sistema.

En el Ministerio del Trabajo confirman a "El Mercurio" que el proyecto nada dice sobre un tope máximo de afiliados a ad-

ministrar en una licitación: "Se regulan las licitaciones estableciendo un límite de 30% de activos bajo administración para los Inversores de Pensión, ya sean privados o público. En este contexto, el límite está dado por el porcentaje de activos y no por el número de afiliados".

¿Más de 30%?

Lo que sí se establece es que un reglamento, complementario al texto legal y elaborado por los ministerios de Hacienda y Trabajo, determinará la conformación del grupo de afiliados a licitar. "Debe ser representativo del total de afiliados del Sistema de Pensiones, excluyendo a los afiliados pensionados", señala el proyecto. En base a dicha norma, Salvador Valdés, investigador sénior de la Universidad Adolfo Ibáñez, cree que no puede darse un escenario donde exista una concentración que se acerque al 80% del total de afiliados.

Sin embargo, el académico también plantea que la norma

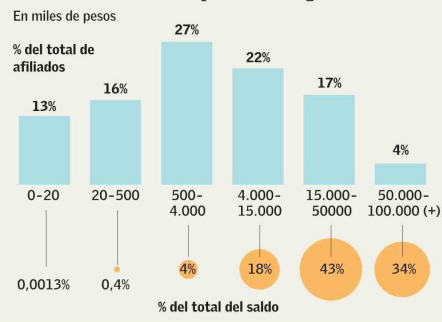
propuesta no está bien diseñada para evitar abusos monopólicos. "Es lógico suponer que antes que son parte de un mismo grupo económico actúan coordinadamente al ofrecer fondos. Por esto, el límite de 30% no debería referirse a cada IP o IPE por separado, sino al menos al conjunto de inversores que sean parte de un mismo grupo económico".

Es previsible que el inversor del Estado (IPE) corra con ventaja para ganarse las primeras licitaciones del stock.

José Luis Ruiz, académico de la U. de Chile, agrega que "se ve complejo que el IPE pueda operar con más eficiencia en costos que un IP, pero puede tener espacios a ofertar comisiones bajas dada la no búsqueda de rentabilidad privada en brindar el servicio".

Elisa Cabezón, directora de Evidencia de Pivotes, dice que el subsidio estatal que en principio recibe el IPE para sus gastos operacionales lo favorecerá para ofrecer comisiones más bajas. "El 30% solo restringe para participar de la licitación. Pero si la licitación es desierta, el inversor con la comisión más baja se lleva a los afiliados licitados, que podría ser el inversor estatal, acumulando participación sobre el 30% en el

Total de afiliados y saldo según tramo



Fuente: Informe Estadístico Trimestral Afiliados y Cotizantes (Superintendencia de Pensiones) EL MERCURIO

mercado de capitales", advierte.

La competencia

Ruiz también cree que la igualdad de condiciones entre actores privados y estatales será compleja: "Es más difícil de regular los incentivos en inversiones en el IPE, con problemas de riesgo moral en materia de inversiones con instrumentos estatales (...) y no tienen los mismos objetivos de utilidades en su gestión".

A diferencia del sistema actual, la reforma impide a los futuros IP

acciones para captar afiliados: se les prohíbe tener agentes de venta, publicidad o establecer contacto directo con los usuarios.

Si debido a la licitación una persona en un IP pasa, por ejemplo, al IPE, tendría 30 días para gestionar su salida (*opt-out*). En la industria creen que es poco plazo. En cualquier caso, es más probable que solo afiliados más informados, con mayor patrimonio, se saldrían, lo que dejaría espacio al ganador de la licitación (el Estado, suponen) para captar más afiliados de menores recursos.