

Licitaciones de AFP: ¿colchón de liquidez?

“...es extrema la tesis de que un cambio grupal de AFP impide acceder a la rentabilidad promedio extra de los activos alternativos. Los especialistas sabrán usar la experiencia de los planes de pensiones de empleador de países avanzados, que hace tiempo rotan a los gestores de carteras similares...”.

SALVADOR VALDÉS P.

Senior fellow FEN UAI

Un proveedor de las AFP declaró que si se licitara la cartera de afiliados, las AFP perdedoras enfrentarían “la fuga de un porcentaje de sus afiliados”, obligándolas “a mantener un colchón de liquidez (...) y ese colchón de liquidez lo único que logra es bajar la expectativa de retorno de ese portafolio”. Una mirada gruesa muestra que exagera.



Sí, Felices y Forrados (FyF) inducía con sus “alertas” el traspaso de grandes sumas desde el fondo A al E bajo la misma AFP. Como la composición de los fondos A y E es muy diferente, esa AFP debía vender muchos títulos del A en pocos días, a precios sujetos a presión vendedora, y debía comprar rápido títulos para el E, bajo presión compradora. Frente a ese ciclo, repetido con frecuencia, cada AFP limitaba daños por medio de mantener liquidez adicional permanente. El costo era una menor rentabilidad promedio.

Eso no aplica a una licitación grupal. Suponga que un grupo de afiliados que posee el 7% de los fondos cambia de AFP, por 10 años. Se traspasa el 7% de

cada tipo de título desde los fondos A gestionados por las AFP perdedoras, al fondo A de la AFP vencedora. Se avisa a los custodios que cambió el fondo propietario del 7% de cada tipo de título y su AFP gestora. Algunos custodios extranjeros necesitarán más tiempo para completar este proceso para ciertos activos, pero lo completarán.

En las “alertas” de FyF los traspasos debían ser grandes porque las composiciones del A y el E son muy distintas. En cambio, después de una licitación los traspasos son entre fondos de composición similar, porque todos los de un mismo tipo comparten cartera de referencia. La cartera de referencia común debe seguir siendo exigida también a eventuales fondos generacionales para una misma generación, por las mismas buenas razones. Por eso el colchón de liquidez requerido aquí es pequeño.

El precio para valorizar cada título no puede ser otro que el usado para calcular los valores cuota en los fondos del sistema; es el mismo usado para calcular los estados financieros de los fondos y el que los gerentes de cada AFP firman cada trimestre. Estos precios también valen durante el lapso en que el cambio de custodio y la aceptación del nuevo titular no se ha materializado, aunque algunos tarden meses, porque los precios no pueden ser otros.

A medida que los custodios avancen en procesar los cambios, la AFP vencedora optimizará la composición de su fondo A ampliado. Como la cartera detallada se publica con 60 días de rezago y la rotación es baja, conocerá el 99% de los títulos cuyo control recibe.

Los activos alternativos (AA) son participaciones en sociedades cerradas, ilíquidas. Las llamadas de capital comprometidas están cuantificadas. Por exigirlo la Superintendencia, todos los AA de AFP están en custodios. Con tal de atraer más recursos, estas sociedades son flexibles en ofrecer contratos ajustados a las necesidades de cada inversionista. Conviene establecer un ente especializado que exija a cada contrato nuevo de AA que prevea y minimice las revisiones que harán los custodios ante futuros cambios de control originados en licitaciones oficiales y que acote los gastos por revisión. Respecto del acervo actual de contratos de AA, la reforma debería incluir un plan para flexibilizarlos en el mismo sentido.

En conclusión, es extrema la tesis de que un cambio grupal de AFP impide acceder a la rentabilidad promedio extra de los AA. Los especialistas sabrán usar la experiencia de los planes de pensiones de empleador de países avanzados, que hace tiempo rotan a los gestores de carteras similares.