

## Licitación de stock de afiliados: un presente griego

La reforma de pensiones trajo muchas buenas noticias, como la consolidación del sistema de capitalización individual y una inyección de ahorro a la vena del mercado de capitales. Pero la realidad es más compleja y el desafío de las reformas estructurales es cubrir la casi siempre insalvable brecha entre diseño e implementación. Uno de los puntos más sensibles es la llamada licitación del stock de afiliados. Lo que en principio buscaría aumentar la competencia y reducir las comisiones, puede terminar generando efectos nocivos para las pensiones si no se ejecuta con criterios técnicos y adecuados resguardos institucionales para mitigar sus riesgos.

Primero hay un riesgo operacional que podría afectar la rentabilidad de los fondos. Una licitación que transfiera miles de cuentas previsionales –hasta 10% de la cartera por vez– a una sola entidad debe garantizar criterios de idoneidad de la administradora. No se trata solo de quién ofrece la menor comisión. Si una administradora concentra sus esfuerzos exclusivamente en ganar la licitación, puede relajar sus incentivos a competir en rentabilidad, calidad de servicio o innovación tecnológica. Por eso, el diseño del mecanismo debe incluir variables adicionales al precio: rentabilidad ajustada por riesgo, nivel de servicio, eficiencia operativa y cumplimiento regulatorio.

La adjudicación, además, debe estar condicionada a criterios de solvencia, experiencia y gobernanza. La competencia no se resuelve con una “gran subasta”, sino con reglas claras y permanentes que recompensen el buen desempeño.



**ALEJANDRO WEBER**

DECANO FACULTAD DE ECONOMÍA, NEGOCIOS Y GOBIERNO USS

**“Lo que en principio buscaría elevar la competencia y reducir las comisiones, puede generar efectos nocivos para las pensiones si no se ejecuta con criterios técnicos y resguardos institucionales para mitigar sus riesgos”.**

Premiar únicamente el menor precio, sin evaluar la calidad del producto previsional, es una simplificación peligrosa.

Se deberá también mitigar el riesgo de vulneración de la elección personal de cada afiliado. Cualquier licitación del stock debe cuidar un principio clave: el respeto por la voluntad de los afiliados. Un traspaso forzoso, sin opción clara de permanecer en la administradora actual, puede erosionar gravemente la confianza en el sistema. Garantizar y preservar la li-

bertad de elección debe ser una condición para la legitimidad de esta reforma. Los afiliados deben ser informados y contar con mecanismos sencillos para ejercer su derecho a decidir. La transparencia en la comunicación y el respeto por la autonomía individual no son detalles operativos; son pilares de la relación entre el sistema y sus cotizantes.

El traspaso de los activos de los afiliados a la administradora ganadora tampoco es trivial. ¿Cómo se está preparando el Ejecutivo para su implementación? Recientemente el regulador dio a conocer un intrincado mecanismo para intentar mitigar el riesgo en el traspaso de activos alternativos –de menor liquidez y mayor rentabilidad– entre administradoras: una “cámara de compensación”. Este mecanismo actuaría como intermediario para que la AFP de origen mantenga la propiedad de los activos, pero traspase los flujos futuros a la administradora que se adjudica la subasta, la cual los reconoce como capital. Este alambicado sistema no hace más que corroborar que el regulador admite y conoce los impactos negativos de la licitación.

La licitación de stock es un riesgo que debe ser cuidadosamente administrado y será el próximo gobierno el responsable de diseñar y operacionalizar este complejo instrumental para la primera licitación en 2027.

La Superintendencia de Pensiones deberá conducir este proceso con criterios objetivos, una mirada larga y pensando en la rentabilidad del sistema: un verdadero presente griego para la futura administración.