

Fecha: 09-03-2026
Medio: Diario Financiero
Supl.: Diario Financiero
Tipo: Noticia general

Pág.: 10
Cm2: 647,9

Tiraje: 16.150
Lectoría: 48.450
Favorabilidad: ☐ No Definida

Título: "El futuro de la reforma (de pensiones) se va a empezar a jugar ahora"



MARTÍN MUJICA
GERENTE GENERAL DE AFP CUPRUM

TAMARA SILVA D.

“El futuro de la reforma (de pensiones) se va a empezar a jugar ahora”

■ El CEO de la administradora plantea que “debiéramos intentar retrasar y posponer la licitación y darnos ese tiempo para revisar y evaluar de una manera responsable y técnica los impactos que puede tener”.

POR MARÍA PAZ INFANTE

A ocho años de haber asumido la gerencia general de AFP Cuprum, Martín Mujica enfrenta uno de los momentos más decisivos de la industria previsional en décadas.

Con más de 25 años de trayectoria en Principal -controlador de la administradora-, el CEO sigue muy de cerca la etapa de implementación de la reforma previsional. “El futuro de la reforma diría que se va a empezar a jugar ahora”, afirmó en entrevista con DF.

En los próximos meses se abrirá una fase clave del proceso, marcada por definiciones técnicas que podrían moldear el sistema por décadas, entre ellas, el diseño de los nuevos fondos generacionales y su régimen de inversiones.

– ¿Tienen noción de cómo quedaría el nuevo régimen de inversiones que está diseñando la Superintendencia de Pensiones?

– No. No tenemos ninguna noción de cómo viene, pero sí hemos podido compartir nuestra experiencia recogiendo lo que hemos

visto sobre cómo opera este tema en lugares como México, Estados Unidos, Europa, Asia y Australia.

Ojalá que los *benchmarks* (cartera de referencia) sean definidos por cada una de las administradoras, porque los afiliados son distintos en cada una de ellas y porque eso permite además competir, tener más flexibilidad e innovar y ofrecer mejores rentabilidades.

Y por supuesto, que en el tema de los premios-castigos, ojalá las bandas sean lo más anchas posible.

Un ejemplo es lo que pasó la semana pasada con la volatilidad de los mercados. Amanecemos el lunes con una volatilidad enorme y hay que reaccionar. Si las bandas son muy estrechas, no vamos a tener capacidad de reaccionar, vamos a tener que estar pidiendo permiso al regulador y eso no puede ser.

El mundo hoy no funciona así, por lo tanto, hay cosas que son súper relevantes y el que tiene la llave para definir cómo va a operar el sistema es el regulador.

– Hay quienes señalan que la ley permitiría que las AFP definan su

glidepath con posterior validación del regulador...

– Que la definición del *benchmark* lo haga el regulador y sea uno solo para todas las AFP es una cuestión única. Estamos improvisando en un tema que es demasiado relevante. No debíamos improvisar ni tomar estos riesgos, porque además debilita un montón de cosas, como por ejemplo, que queda diluida la responsabilidad fiduciaria.

Hemos trabajado con abogados y tenemos informes en derecho que se los hemos compartido al regulador y, además, conozco otros que han hecho otras entidades, que apuntan en la línea de que es perfectamente posible dentro del marco legal, tal como quedó definido en la reforma, que la Superintendencia delegue en cada uno de los administradores la definición de su propio *benchmark* con una validación, un control y fiscalización del regulador.

“No tuvimos un *impasse*”

– ¿En general, cómo han visto hasta ahora la flexibilidad desde

Fecha: 09-03-2026
 Medio: Diario Financiero
 Supl.: Diario Financiero
 Tipo: Noticia general

Pág.: 11
 Cm2: 404,1

Tiraje: 16.150
 Lectoría: 48.450
 Favorabilidad: ☐ No Definida

Título: "El futuro de la reforma (de pensiones) se va a empezar a jugar ahora"

la Superintendencia?

- En todo este proceso ha tenido bastante flexibilidad porque hemos tenido que ir resolviendo en la implementación de la reforma un montón de temas que requieren flexibilidad. Ese es el camino a seguir hacia delante y, sobre todo, cuando identifiquemos que hay riesgos que son relevantes y que tienen que ser resueltos, podamos abrirnos a estas soluciones, que es la manera en que en otros mercados esto se ha resuelto y se ha abordado.

- ¿Está superado el impasse que tuvo con el regulador en el último Chile Day?

- No tuvimos un impasse. Con el regulador tenemos una relación desde los roles que nos corresponde a cada uno. Hemos hecho un trabajo de muchos años que ha sido muy fructífero. Hemos enfrentado grandes desafíos a nivel del sistema y la mejor manera de enfrentarlo ha sido trabajando en conjunto y espero que eso siga hacia delante.

Hemos tenido distintas opiniones con el regulador y vamos a seguir teniéndolas, porque tenemos roles distintos, diferencias y espero que esas diferencias enriquezcan las discusiones sobre el sistema.

- ¿Le preocupa que, en plena implementación, no haya claridad sobre si el actual superintendente continuará o si el nuevo Gobierno optará por hacer un cambio?

- Somos regulados y fiscalizados, no tenemos un rol en la elección. Estamos abiertos a trabajar de la mejor manera posible con las autoridades que sea. Esperamos seguir trabajando bien en conjunto, que nos escuchen y estamos abiertos a poder dar nuestra opinión técnica a las nuevas autoridades cuando asuman su cargo. Esperamos que eso sea con el actual superintendente o con el futuro, si es que hay

un cambio.

Plazos estrechos

- ¿Cómo ve los plazos?

- Los plazos de los fondos generacionales son sumamente estrechos y recién vamos a tener una definición del *glidepath* y las bandas de premio y castigo en septiembre. Y seis meses después (abril de 2027) parten los fondos generacionales. Tenemos a todas las áreas trabajando, pero con la gran incertidumbre de que no sabemos bien exactamente cómo va a operar el sistema.

- En la industria algunas voces ya han propuesto que se ingrese una ley corta para cambiar los plazos y postergar, por ejemplo, la licitación. ¿A qué apunta Cuprum?

- El análisis técnico que hemos hecho y que hemos visto que se ha realizado con el mercado, levanta las suficientes dudas respecto al impacto que la licitación de *stock*, como está pensada hoy, puede tener en el retorno de los fondos y por lo tanto, en el nivel de las pensiones.

Deberíamos intentar retrasar y posponer la licitación y darnos ese tiempo para revisar y evaluar

"El impacto que la reforma va a tener en el espectro competitivo de la industria está por verse. No tenemos idea cuál va a ser".

Propuesta preliminar de fondos generacionales: "Tiene cosas novedosas y súper interesantes"

■ Eso sí, el ejecutivo advirtió que, al ser un número mayor de fondos, es un esquema "más complejo de operar y más caro".

Hace algunas semanas, el regulador envió un oficio reservado a las siete AFP del sistema dándoles a conocer la primera propuesta preliminar para el diseño de los nuevos fondos generacionales, para lo cual recibió los comentarios de la industria hasta el 2 de marzo.

Se trata de un esquema que fue más allá del mínimo de 10 fondos generacionales que estableció la ley y el regulador propuso que existan 15.

Para Mujica, la propuesta "tiene cosas que son novedosas y súper interesantes y que nos parecen que van en el sentido correcto".

Por ejemplo, agrupa a todos los menores de 35 años en un sol cohorte inicial o, de entrada, lo que para el CEO es una buena medida. "En particular, porque a esa edad no hay mucha diferencia en los perfiles de riesgo que deberían tomar los afiliados más jóvenes y además permite tener fondos más grandes, porque si

hubieran sido separados en cohortes más estrechos, el tamaño de los fondos podría ser muy chico y eso es difícil de manejar", analizó.

Agregó que luego vienen generaciones compuestas por cohortes de tres años, "que es algo novedoso, que no hemos visto en otros lados". El ejecutivo valoró que "permite ajustar mejor el perfil de riesgo a partir de los 50 años".

Finalmente, le parece correcto que los cohortes sigan hasta los 74 años para el penúltimo fondo y que no terminen en 65 años.

En contraposición, señaló que la propuesta del regulador "también tiene cosas que hay que sopesar". Una de ellas, es que, "al ser 15 fondos, que es bastante más que los 10 usuales, eso es más complejo de operar, es más caro".

En detalle, ejemplificó que con los multifondos manejamos como 400 cuentas corrientes. "Si tenemos 15, por regla de tres, vamos a tener más de 1.000. Y, además, por el cambio de los fondos, las AFP tendrán que ajustar más de 1.000 procesos", dijo.

Otra de las materias que ha levantado Cuprum como una de sus preocupaciones es que no exista libertad de elección para los afiliados.

de manera responsable y técnica los impactos que puede tener en el retorno de los fondos y las maneras de mitigar y reducir esos riesgos.

Lo prudente y aconsejable es poder hacer una evaluación profunda de este tema en el cual durante la discusión no hubo una revisión técnica profunda, (a diferencia de) otros temas que se discutieron muchos años y salieron bastante bien.

- ¿Cuánto tiempo se debe tomar esa revisión?

- Los fondos generacionales para que estén más o menos en régimen necesitan al menos tres años, porque construir carteras de largo plazo, con características sofisticadas es un proceso difícil, largo y hay que

"Que la definición del benchmark lo haga el regulador y sea uno solo para todas las AFP es una cuestión única. Estamos improvisando en un tema que es demasiado relevante".

hacerlo con mucho cuidado. Cualquier presión de meterle cambios a lo que se defina en los primeros tres años es algo que va en contra del mejor diseño de esos fondos generacionales.

- ¿Están haciendo ajustes en los costos del negocio por el impacto de la reforma?

- Siempre estamos tratando de operar de la manera más eficiente posible y eso es algo que llevamos muchos años haciendo con la adopción de tecnología. Hoy hay más posibilidades de seguir avanzando en esa línea.

El impacto que la reforma va a tener en el espectro competitivo de la industria está por verse.