

12

DIARIO FINANCIERO / MIÉRCOLES 22 DE OCTUBRE DE 2025

## FINANZAS Y MERCADOS

# BlackRock: plazos de la reforma previsional “se pueden repensar” y la licitación del stock es uno de ellos

■ La country manager de la gestora en Chile, Silvia Fernández sostuvo que “lo principal aquí es la medida”, porque son muchos cambios en corto tiempo.

POR MARÍA PAZ INFANTE

La inquietudes de la industria previsional por la implementación de la reforma de pensiones han marcado la agenda financiera en las últimas semanas.

La definición de materias claves como el diseño del régimen de inversiones de los fondos generacionales y el plan operativo para llevar adelante la licitación del stock no solo mantienen en alerta a las AFP, sino que también a otros actores del mercado, como las grandes gestoras de fondos.

Justamente ese fue el tema del último conversatorio organizado por AFP Capital y DF, titulado “La encrucijada previsional: activos alternativos vs. licitación de stock”.

En las palabras de bienvenida, el CEO de AFP Capital, Renzo Vercelli, reiteró la amplitud de la nueva ley. “La reforma trae un pack bastante único que es migrar desde multifondos a fondos generacionales -donde hay definiciones de la estructura de estos fondos; lo que se llama el *glidepath*, que cae en manos del regulador-, pero que además tiene consideraciones como definiciones de *benchmark*, premios y castigos y como esto si esto no fuera suficiente, viene la licitación de stock”, sostuvo.

En la instancia, una de las panelistas, la country manager de BlackRock Chile, Silvia Fernández, coincidió en la complejidad de la reforma. “Lo principal aquí es la medida, tener precaución, porque estamos tratando como país de hacer muchísimos cambios en corto tiempo”, instó.

La ejecutiva de la gestora mencionó algunos cambios de gran envergadura, como la transición a fondos generacionales y el reordenamiento de afiliados que hoy están mal ubicados en los multifondos;



La country manager de la gestora, Silvia Fernández, fue una de las panelistas.

además del esquema de premios y castigos para las administradoras; y luego, la licitación del stock. “Si pones todo esto en una juguera, es muy complejo de materializar. Por lo tanto, estas son instancias para pensar, para discutir, hasta qué punto tenemos que seguir sin darnos una pausa con los plazos que impone la reforma y no repensar algunos de ellos”, planteó.

Fernández concluyó que, si bien la reforma ya fue aprobada y es ley, “los plazos se pueden repensar y definitivamente la licitación es uno de ellos”.

Asimismo, advirtió sobre las dificultades con la reforma de apostar por inversiones en activos alternativos -que son más ilíquidas, como proyectos de infraestructura o inmobiliarios- con la existencia de una licitación del 10% de la cartera de afiliados antiguos cada dos años.

“Si uno va a la esencia de qué es lo que persigue la licitación, es absolutamente contraria con una inversión en alternativos”, planteó.

Fernández recordó que actualmente, las AFP han ido un paso más allá y hay muchas administradoras

que están participando en proyectos de coinvertición. “Es decir, que no estás invertido en un fondo, sino que te comprometes directamente en el activo mismo del proyecto. Eso no es traspasable”, señaló.

### Implicancias legales

El abogado y managing partner de EDN Abogados, Felipe Díaz, entregó su mirada legal acerca de las implicancias que podría tener la licitación en términos de los traspasos y los contratos con los gestores, una de las mayores preocupaciones de la industria.

El abogado detalló que hay una serie de desafíos con la licitación y que no todas las jurisdicciones y criterios son iguales. Asimismo, apuntó a que también dependerá del *manager* y que tendría un efecto en materia de costos por más estandarizado que pueda estar el proceso de transferencia.

“No es menor el tema del costo y no necesariamente porque el gestor quiera ampliar los costos, sino porque tiene un deber fiduciario con el resto de los inversionistas del fondo”, manifestó. En ese

**El abogado Felipe Díaz apuntó a que no es menor el tema del costo en traspasos de licitación “porque (el gestor) tiene un deber fiduciario con el resto de los inversionistas del fondo”.**

contexto, explicó que esto podría involucrar a los abogados que estructuran el fondo, en Nueva York o en Londres, “que son tarifas que son completamente distintas a las que tenemos nosotros”.

Díaz sentenció que es importante no hacer que el marco regulatorio “sea muy contrario al espíritu de este tipo de fondos, porque eso genera más costos legales y hace que los gestores, que puedan tener muy buenas tesis de inversión y muy interesantes para un afiliado

por tener acceso a esos *managers*, no vengan a Chile”.

### ¿Solución para derivados?

A diferencia de los activos alternativos, para el académico de la Facultad de Economía y Administración de la Universidad Católica, Jaime Casassus, en los derivados también hay problemas, pero podría haber mayores espacios de solución.

Entre las complejidades, planteó que “un banco internacional tiene como contraparte a una AFP prestigiosa y de repente le van a sacar el 10% y va a pasar ese contrato... Legalmente no sé si se puede, pero va a pasar ese contrato a una AFP que puede estar empezando, que no tiene reputación todavía. Ese tipo de cosas hace que sea más complicado”, afirmó.

Sin embargo, aseguró que en el caso de los derivados “hay una solución de mercado que se implementó después de la crisis de 2008, “que son las entidades de contraparte central: una cámara de compensación y liquidación. Realmente termina siendo la única contraparte de todos”.

JOSE MONTENEGRO