



# DESAFÍOS REGULATORIOS DEL SISTEMA DE PENSIONES

**Oswaldo Macías**  
Superintendente de Pensiones

7 de julio 2016

- **COMITÉ DE MINISTROS SOBRE EL SISTEMA DE PENSIONES**
- **PROYECTOS DE LEY**
  - a. **AFP Estatal**
  - a. **Medidas para impulsar la productividad: Inversiones de los Fondos de Pensiones y de Cesantía**
- **DESAFÍOS NORMATIVOS EN MATERIA DE INVERSIONES**
- **DESAFÍOS EN EDUCACIÓN PREVISIONAL**



# COMITÉ DE MINISTROS SOBRE EL SISTEMA DE PENSIONES

- **La Comisión Asesora Presidencial hizo entrega en septiembre de 2015 de su informe final que contiene propuestas globales y propuestas específicas de mejora al Sistema de Pensiones.**

## **Propuesta A (12 votos):**

“Aborda el mandato presidencial construyendo sobre la Reforma de 2008, fortaleciendo el Pilar Solidario, mejorando el pilar contributivo y la igualdad de género, manteniendo los incentivos esenciales de ahorro, inversión, y crecimiento económico que permiten el financiamiento de las pensiones futuras”.

## **Propuesta B (11 votos):**

“Busca incrementar la legitimidad del sistema y responder a los Principios de la Seguridad Social mediante la creación de un componente de seguro social, basado en la solidaridad entre afiliados y entre generaciones”.

## **Propuesta C (1 voto):**

“Busca dar respuesta a las opiniones expresadas durante el proceso de participación ciudadana, de reformar el sistema da uno de reparto puro”.

- Las principales propuestas específicas de modificaciones paramétricas compatibles con las propuestas generales son:

## Pilar Solidario

- Aumentar el monto de la **Pensión Básica Solidaria** y de la **Pensión Máxima con Aporte Solidario** en **20%**.
- Aumentar la cobertura del **Sistema de Pensiones Solidarias** al **80%** de la población.

## Pilar Contributivo

- Mantener la obligatoriedad de cotización para los trabajadores independientes establecida en la **Ley 20.255**.
- Elevar límite máximo de las cotizaciones para pensiones desde el actual tope (**73,2 UF**) al que está vigente para el seguro de cesantía (**109,8 UF**).
- Establecer una nueva cotización previsional de cargo del empleador del **4%**.

- Para realizar un análisis detallado de las propuestas de la Comisión Asesora Presidencial y proponer las medidas necesarias para superar las deficiencias del Sistema de Pensiones, se crea el Comité de Ministros sobre el Sistema de Pensiones.



- El Comité de Ministros deberá fijar una “hoja de ruta” para los próximos años, de acuerdo a lo señalado en el discurso presidencial del 21 de mayo de 2016.



## **PROYECTOS DE LEY**

**a. AFP Estatal**

**b. Medidas para impulsar la productividad: Inversiones de los Fondos de Pensiones y de Cesantía**

## ➤ Antecedentes

- El proyecto de ley que crea una **Administradora de Fondos de Pensiones del Estado** ingresó a la **Cámara de Diputados** el **16 de junio de 2014**.
- El proyecto se encuentra en **primer trámite constitucional** en la **Cámara de Diputados**.



## ➤ Objetivos del PDL según su Mensaje

### Cobertura:

- Aumentar la cobertura en materia de pensiones de los trabajadores de menores rentas, trabajadores independientes y trabajadores de zonas geográficas alejadas de centros urbanos.

### Competencia y Calidad de Servicio:

- Introducir mayor competencia en el sistema de AFP y propiciar una disminución de las comisiones pagadas por todos los afiliados, no sólo de los nuevos afiliados que se han beneficiado con las licitaciones de cartera. Además, la AFP estatal buscará ofrecer altos estándares de servicio a sus afiliados.

## ➤ Contenido del PDL

### Autorización para el desarrollo de la actividad empresarial:

- Sociedad anónima que constituirán el Fisco (1%) y CORFO (99%).
- AFP del Estado se regirá por las normas de las sociedades anónimas abiertas, por las disposiciones de la ley que la crea y por las normas del D.L. N° 3.500, de 1980.
- La AFP se deberá constituir dentro del plazo de diez meses contados desde la vigencia de la ley.

## ➤ Contenido del PDL

### Objeto, atribuciones y obligaciones de la AFP del Estado:

- El señalado en art. 23° de D.L. 3.500, que establece la administración de Fondos de Pensiones y el otorgamiento de beneficios establecidos en dicha ley.
- Las funciones y operaciones que la ley que la crea le autorice y, en general, cualquier otra autorizada por ley a las AFPs.

### Administración y organización del Directorio

- Directorio compuesto por 7 miembros:
  - 3 directores nombrados por el Presidente de la República.
  - 4 directores nombrados por el Presidente de la República, a partir de una terna propuesta por el Consejo de Alta Dirección Pública. Estos directores tendrán el carácter de autónomos.



## **PROYECTOS DE LEY**

- a. AFP Estatal
- b. **Medidas para impulsar la productividad: Inversiones de los Fondos de Pensiones y de Cesantía**

## ➤ Antecedentes

- El pasado 10 de mayo el Ejecutivo envió a la Cámara de Diputados un proyecto de ley que establece un conjunto de medidas enfocadas en impulsar la productividad del país.
- Dentro de las medidas relativas a la profundización del sistema financiero, el Ejecutivo incorporó propuestas de modificación al D.L. N° 3.500, con el objetivo de:

*“Actualizar la regulación de los fondos de pensiones con el objeto de diversificar su portafolio, para obtener mejores combinaciones de riesgo y retorno, y con ello mejorar las pensiones de los afiliados al sistema”.*

## ➤ Contenido del PDL

### N° I: Autorizar Inversión en Activos No Tradicionales

- Se autoriza la inversión directa de los Fondos de Pensiones en activos no tradicionales, esto es, aquellos que no se transan en mercados públicos.
  - **Deuda o capital privados** (sociedades cerradas, pequeñas y medianas empresas)
  - **Activos inmobiliarios** (mutuos hipotecarios, contratos de leasing)
- Esta inversión permitirá a los afiliados beneficiarse de los retornos de proyectos que han demostrado altas rentabilidades históricas.
- Estos proyectos tienen además una alta rentabilidad social, ayudando a la generación de empleo y al desarrollo económico del país.

## ➤ Contenido del PDL

### N° I: Autorizar Inversión en Activos No Tradicionales

- Actualmente la inversión directa en activos alternativos no está permitida, por lo que los Fondos de Pensiones acceden a estos a través de fondos de inversión locales (o “feeder funds”).

**USD 3.323 millones**

es la inversión indirecta de los FP en activos alternativos a marzo 2016 (2% del total de los FP)\*

**15%**

es la inversión promedio en activos alternativos por Fondos Privados de Pensiones de países OCDE

**5%**

es la inversión promedio mantenida en activos no tradicionales en Perú, Colombia y México, donde este tipo de inversión está autorizada

## ➤ Contenido del PDL

### N° I: Autorizar Inversión en Activos No Tradicionales

- Por ejemplo, la inversión en private equity del Fondo de Pensiones estadounidense Calpers arrojó las siguientes rentabilidades anuales respecto a junio 2015:

3 Años	5 Años	10 Años	20 Años	1990 a la fecha
14,1%	14,4%	11,9%	12,3%	11,1%

Fuente: Comunicado de prensa CalPERS, 11-2015

- El Régimen de Inversión establecerá las condiciones particulares que estas nuevas inversiones deberán cumplir, el cual debe contar con el informe favorable del Consejo Técnico de Inversiones y la visación del Ministerio de Hacienda. Además, el Banco Central de Chile definirá los límites máximos de inversión.



## ➤ Contenido del PDL

### N°2: Inversión en acciones de concesionarias de infraestructura

- En los proyectos de infraestructura financiados con acciones y bonos, las primeras quedan prendadas como garantía de pago para los bonistas. Los Fondos de Pensiones no pueden adquirir títulos sujetos a gravámenes, prohibiciones o embargos.
- Por tanto, se incorpora facultad para SP de exceptuar a las acciones de empresas nacionales concesionarias de infraestructura de uso público de esta disposición.
- Los Fondos de Pensiones de Australia y Canadá han sido líderes en inversión directa en infraestructura (títulos de capital que no cotizan en bolsa y bonos de proyectos), según OCDE, con un asignación promedio de 5% de los activos totales a este sector

- **Principales desafíos inversión en activos no tradicionales y acciones de concesionarias en infraestructura**
  - **Liquidez**
  - **Valorización**
  - **Tipos de activos**
  - **Administradores autorizados**
  - **Regulación y fiscalización**
  - **Capacidades técnicas de las Administradoras de Fondos de Pensiones**

## ➤ Contenido del PDL

### N°3: Facilitar Inversiones en Fondos de Inversión

**Autorizar la inversión en bonos de fondos de inversión**

**Contratos de promesa de suscripción de cuotas de fondos de inversión**

**Aumentar límite por emisor aplicable a las cuotas de fondos de inversión nacionales.**

## ➤ Contenido del PDL

### N°3: Facilitar Inversiones en Fondos de Inversión

Autorizar la inversión en bonos de fondos de inversión

Contratos de promesa de suscripción de cuotas de fondos de inversión

Aumentar límite por emisor aplicable a las cuotas de fondos de inversión nacionales.

- Esta modificación tiene por objeto ampliar las alternativas para que los Fondos de Pensiones financien proyectos inmobiliarios y de infraestructura.
- En términos generales aplicarían a estos títulos las normas que actualmente rigen para los bonos de empresas públicas y privadas.

## ➤ Contenido del PDL

### N°3: Facilitar Inversiones en Fondos de Inversión

Autorizar la inversión en bonos de fondos de inversión

Contratos de promesa de suscripción de cuotas de fondos de inversión

Aumentar límite por emisor aplicable a las cuotas de fondos de inversión nacionales.

- Hoy estos contratos computan en los límites de inversión de renta variable y restringidos, lo que desincentiva la inversión en fondos de inversión por parte de los Fondos de Pensiones.
- Con esta propuesta se busca eliminar el cómputo de estos contratos en los límites de inversión antes mencionados, en el entendido que no corresponden a una inversión que efectivamente se haya materializado. Sin embargo, se mantendría el límite actual para estos contratos (2% del valor del Fondo).

## ➤ Contenido del PDL

### N°3: Facilitar Inversiones en Fondos de Inversión

Autorizar la inversión en bonos de fondos de inversión

Contratos de promesa de suscripción de cuotas de fondos de inversión

Aumentar límite por emisor aplicable a las cuotas de fondos de inversión nacionales.

- Se propone aumentar el límite de inversión medido como porcentaje de las cuotas de un fondo de inversión, desde el 35% actual a un 49%.
- Al no ser obligatoria la concurrencia de al menos tres AFP para el nacimiento de estos vehículos de inversión se viabiliza el nacimiento de estos fondos.

## ➤ Contenido del PDL

### N° 4: Facilitar la adquisición de títulos nacionales en el extranjero

- Existe una creciente emisión en el exterior de bonos de empresas chilenas, los cuales no pueden ser adquiridos por los Fondos de Pensiones, si la emisión no está inscrita en los registros de la SVS o la SBIF.
- La propuesta en este caso apunta a exceptuar del requisito de registro a las emisiones de emisores chilenos en el exterior, en tanto estos emisores se encuentren inscritos en los registros de la SVS o la SBIF.
- Con la propuesta se garantiza el acceso a información que el emisor está obligado a reportar a los reguladores.

## ➤ Contenido del PDL

### N° 5: Incorporar facultades para supervisar en base a riesgos

- En línea con la incorporación de nuevas alternativas de inversión, se propone fortalecer el proceso de fiscalización de la SP al permitirle aplicar una supervisión basada en riesgos (SBR), autorizándola a impartir instrucciones a las AFP y AFC con el objeto de corregir deficiencias.
- En la propuesta se establecen los elementos de la supervisión a efectuar, entre ellos:
  - Referencias a aspectos de riesgo que se evaluarán
  - Carácter reservado de las evaluaciones
  - Norma de Carácter General que establecerá procedimientos específicos de evaluación



## ➤ Contenido del PDL

### N° 5: Incorporar facultades para supervisar en base a riesgos

- La **SBR** se centra en la medición integral de los distintos riesgos que enfrentan los Fondos de Pensiones y de Cesantía y las Administradoras y en la evaluación de la calidad de su gestión. Con ello la **SP** define una actitud que orienta las actividades de supervisión hacia las fuentes de mayor exposición.
- El enfoque de **SBR** es uno de los principios internacionales sobre regulación de pensiones, emitidos por la Organización Internacional de Supervisores de Pensiones (**IOPS**). Además, es una recomendación efectuada a los sectores financieros chilenos por la **OCDE**, el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional.

## ➤ Contenido del PDL

### N° 6: Hacer extensivas nuevas disposiciones a Fondos de Cesantía

- Se hacen extensivas a los Fondos de Cesantía las modificaciones propuestas para los Fondos de Pensiones, con la excepción de que el Fondo de Cesantía (CIC), no podrá invertir en activos no tradicionales, los que son permitidos sólo para el Fondo de Cesantía Solidario (FCS).
- Las condiciones para estas inversiones también serán establecidas por el Consejo Técnico de Inversiones y contarán con la visación del Ministerio de Hacienda.



# **DESAFÍOS NORMATIVOS EN MATERIA DE INVERSIONES**

# DESAFÍOS NORMATIVOS EN MATERIA DE INVERSIONES

- Se analizan cambios al Régimen de Inversión (RI) de los Fondos de Pensiones, en materias tales como:

**Clasificación de vehículos de inversión como fondos de deuda privada**

- Para efecto de eximir al vehículo del cómputo en el límite de renta variable, se considera si los subyacentes son títulos de deuda que cumplen con la definición de deuda convencional y están autorizados como inversión directa.

- Se está estudiando la posibilidad de permitir que los vehículos que invierten mayoritariamente en deuda privada, no computen en el límite de renta variable.

**Inversión indirecta**

- Se estudia el tratamiento de la inversión en instrumentos derivados, subyacentes a vehículos de inversión en relación con el cómputo en los límites de inversión por instrumento y emisor.

# DESAFÍOS NORMATIVOS EN MATERIA DE INVERSIONES

- Se analizan cambios al Régimen de Inversión (RI) de los Fondos de Pensiones, en materias tales como:

## Mercados autorizados

- En lo que respecta a inversión en el extranjero, se está estudiando la posibilidad de solicitar al Banco Central de Chile flexibilizar la definición de mercado secundario formal.
- Esta entidad ha establecido dentro de los requisitos exigidos, que las Bolsas deben estar localizadas en países que cuenten con una clasificación de riesgo soberano igual o superior a categoría AA.
- Entre los mercados aprobados están Estados Unidos, Canadá, Alemania, Francia, Holanda, Reino Unido, Suiza, Dinamarca, Noruega, Suecia, Australia, Singapur, Hong Kong y Corea del Sur.

# DESAFÍOS NORMATIVOS EN MATERIA DE INVERSIONES

- Se analizan cambios a la normativa secundaria sobre inversiones de los Fondos de Pensiones, en materias tales como:

## Derivados\*

- Adaptación normativa en caso que los Fondos de Pensiones y de Cesantía se encuentren imposibilitados de entregar garantías directamente a las Cámaras de Compensación extranjeras.
- Ampliación del tipo de activos respecto de los cuales pueden enterarse garantías por operaciones con derivados.
- Información que las entidades participantes deben remitir a la SP sobre operaciones, garantías y márgenes.

# DESAFÍOS NORMATIVOS EN MATERIA DE INVERSIONES

- Se analizan cambios a la normativa secundaria sobre inversiones de los Fondos de Pensiones, en materias tales como:

**Fortalecer políticas de inversión y de solución de conflictos de interés**

- Se incorporarán criterios respecto del tratamiento de eventuales conflictos de interés entre la Administradora y los administradores de activos que ésta considere para efectos de las inversiones de los Fondos de Pensiones, en particular, sobre servicios complementarios no remunerados.
- Respecto a la asignación de activos relativa a transacciones y transferencias de activos entre Fondos, se propondrá que las políticas incorporen definiciones respecto a la estructura de control interno para su monitoreo y el requisito de reportar al Directorio información sobre estas operaciones.

# DESAFÍOS NORMATIVOS EN MATERIA DE INVERSIONES

- Se analizan cambios a la normativa secundaria sobre inversiones de los Fondos de Pensiones, en materias tales como:

**Fortalecer políticas de inversión y de solución de conflictos de interés**

- Respecto de las operaciones de préstamo de activos, se incorporarán a las políticas los criterios adoptados por las Administradoras en relación con la selección de las contrapartes, agentes intermediarios o agentes de préstamo.
- Respecto al informe que periódicamente debe enviar el Comité de Inversiones y Soluciones de Conflictos de Interés al Directorio en relación al cumplimiento de las políticas, se requerirá que el informe se sustente en un reporte del área de auditoría interna.





# DESAFÍOS EN EDUCACIÓN PREVISIONAL

# DESAFÍOS EN EDUCACIÓN PREVISIONAL

## ➤ Conocimiento financiero y sobre el sistema de pensiones es bajo

**55%**

sabe en qué fondo están invertidos sus ahorros previsionales

**37%**

Sabe cuál es su saldo actual en tu cuenta obligatoria?

Fuente: (EFH 2012)

- Un 41% dice conocer la **Pensión Básica Solidaria**, pero sólo un 8% conoce su monto, en tanto que un 2% conoce los requisitos para acceder a ella.
- Un 38% de los afiliados **AFP** dice conocer la tasa de cotización, pero sólo un 16% realmente la conoce. Sólo el 11% del mismo grupo sabe cuánto cobra su **AFP** de comisión, el 26% se siente muy o algo informado de la rentabilidad de sus fondos.

Fuente: Estudio Nacional de Opinión y Percepción, Informe Bravo

# DESAFÍOS EN EDUCACIÓN PREVISIONAL

- **Principales actividades planificadas por la S. de Pensiones**
- **Generar calendario de charlas mensuales por cada una de las oficinas regionales de la Superintendencia.**
- **Buscar convenios de colaboraciones con instituciones públicas o privadas que estén enfocadas en diferentes públicos.**
- **Difundir herramientas que permitan a los afiliados planificar su pensión y tomar decisiones acertadas (ferias informativas, sitio web, simulador de pensiones, certificado de afiliación, deuda previsional).**

# DESAFÍOS EN EDUCACIÓN PREVISIONAL

- **Principales actividades planificadas por la S. de Pensiones**
- **Nueva herramienta de medición de calidad de servicio: ¿Conoces tu AFP?**
  - Entregar información relevante para la toma de decisiones de los usuarios de las AFP a través de un mini-sitio web mostrando las diferencias entre ellas.
  - El mini-sitio incluirá:
    - Set de preguntas y respuestas gráficas, con datos que discriminan el desempeño de las AFP en términos de calidad de servicio, costo y rentabilidad.
    - Sucursales de atención de AFP geo-referenciadas, con horario de atención y tiempo de espera promedio.
  - El lanzamiento de esta nueva herramienta está previsto para el segundo semestre de 2016.



# DESAFÍOS REGULATORIOS DEL SISTEMA DE PENSIONES

**Oswaldo Macías**  
Superintendente de Pensiones

7 de julio 2016