



HACIA UN NUEVO Y MEJORADO ESQUEMA REGULATORIO DE INVERSIONES

Oswaldo Macías
Superintendente de Pensiones

- **CONTEXTO SISTEMA DE PENSIONES EN CHILE**
- **INVERSIÓN ACTUAL EN ACTIVOS ALTERNATIVOS E INFRAESTRUCTURA POR LOS FONDOS DE PENSIONES**
- **LEY DE PRODUCTIVIDAD: NUEVAS ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN PARA LOS FONDOS DE PENSIONES**
- **SUPERVISIÓN BASADA EN RIESGO (SBR)**



CONTEXTO SISTEMA DE PENSIONES EN CHILE



Diagnóstico

➤ **Mayores expectativas de vida de hombres y mujeres**

- Últimos 30 años expectativas de vida hombre a la edad legal de pensión aumentaron 3,59 años y en el caso de las mujeres, 5,99 años.
- Un año de aumento en la expectativa de vida implica que el monto de pensión disminuye 1,9% y 3,5% para mujeres y hombres, respectivamente.

Diagnóstico

➤ **Mayores expectativas de vida de hombres y mujeres**

- Últimos 30 años expectativas de vida hombre a la edad legal de pensión aumentaron 3,59 años y en el caso de las mujeres, 5,99 años.
- Un año de aumento en la expectativa de vida implica que el monto de pensión disminuye 1,9% y 3,5% para mujeres y hombres, respectivamente.

➤ **Bajas tasas de cotización**

- Tasas son inferiores al promedio OCDE (18%)

Diagnóstico

- **Baja densidad de cotización producto de lagunas previsionales**
 - Densidad promedio del 52,6% (H: 57,8%; M: 46,8%)

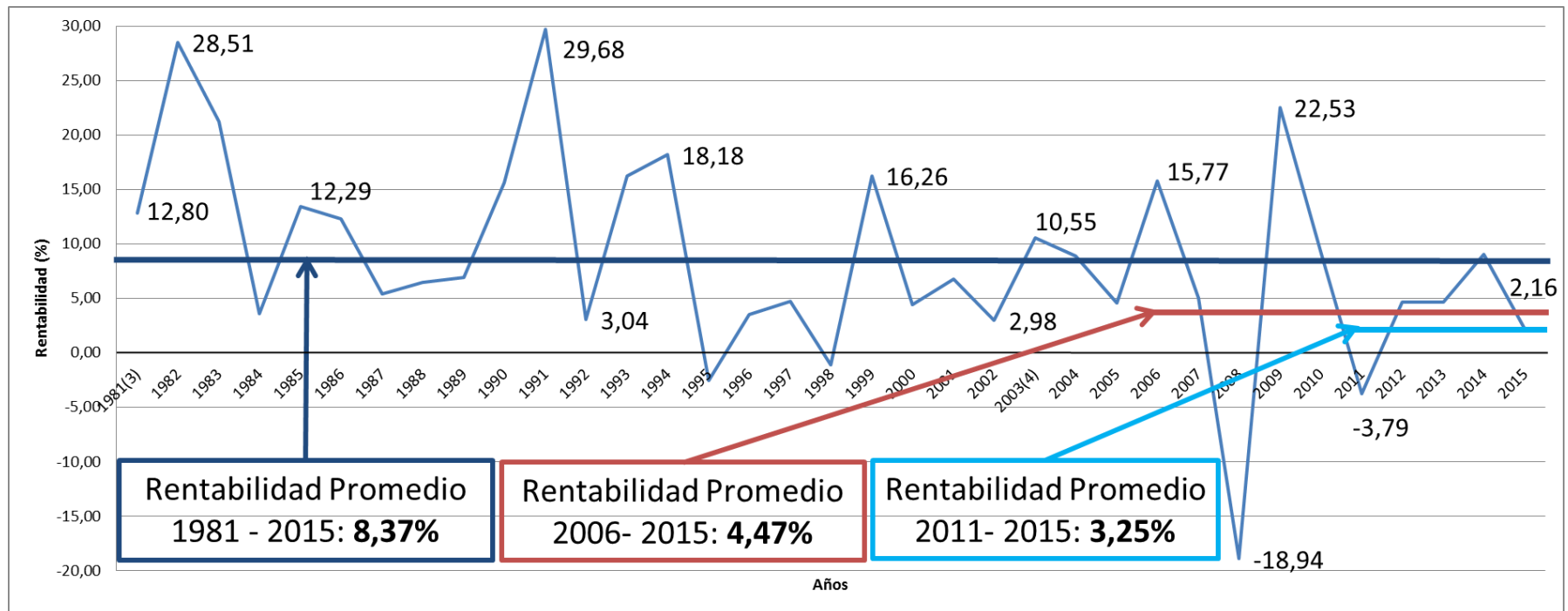
Diagnóstico

- **Baja densidad de cotización producto de lagunas previsionales**
 - Densidad promedio del 52,6% (H: 57,8%; M: 46,8%)
- **Menores tasas de retorno para Rentas Vitalicias**
 - Tasa de venta de rentas vitalicias enero 2000: 5,6%; mayo 2016: 2,7%.
 - Una variación de 1% en la tasa de rentas vitalicias impacta aproximadamente en un 11% el monto de las pensiones en esa modalidad.

Diagnóstico

➤ Menores rentabilidades actuales y proyectadas de los FP

Rentabilidad real anual del Fondo C (deflactada por UF en %) (1) (2)



(1) Variación nominal deflactada por la variación de la U.F. del período. (2) Corresponde a la rentabilidad obtenida por las cotizaciones que se mantuvieron en el Fondo respectivo o en el Sistema durante todo el período considerado en la medición. (3) Período Julio 1981 - Diciembre 1981 (4) La Rentabilidad hasta el año 2002 se calculó en base al valor cuota promedio, mientras que a partir del año 2003 el cálculo se realizó en base al valor cuota del último día del mes. Fuente: SP

Diagnóstico

- **Cada uno de estos factores está incidiendo de manera negativa en el monto de las pensiones finales.**
- **Una alternativa para enfrentar esta problemática es autorizar a los Fondos de Pensiones a invertir en instrumentos que permitan alcanzar mejores combinaciones de riesgo y retorno, y de esa manera mejorar la pensión final a recibir por los afiliados.**



INVERSIÓN ACTUAL EN ACTIVOS ALTERNATIVOS POR LOS FONDOS DE PENSIONES

Inversiones en activos no tradicionales



Sector inmobiliario: Los FP tienen invertidos **US\$702 millones** a través de fondos de inversión locales, equivalentes al **0,42%** del valor de los Fondos.

Infraestructura: Los FP tienen exposición a través de fondos de inversión por **US\$155 millones** (**0,09%** de los Fondos).

Sociedades concesionarias: existe inversión directa a través de bonos, que alcanza un total de **US\$ 1.067 millones**, lo que representa un **0,64%** de los Fondos.

Exposición de FP internacionales en activos no tradicionales

Principales Fondos
Privados de
Pensiones OCDE



15,3%
de la cartera de
inversiones en
promedio*

Países de la región
con sistemas de
pensiones similares



5%
del valor de los
fondos de
pensiones

Otros antecedentes

- Otro importante inversionista institucional, como las compañías de seguros de vida, tiene inversiones en el sector inmobiliario (a través de mutuos hipotecarios, bienes raíces y letras hipotecarias) por US\$ 12.100 millones, lo que representa un 23,9% de su cartera de inversiones a agosto 2016.

Instrumentos del Estado	2,8%
Depósitos a plazo	5,0%
Bonos bancarios	13,4%
Inversiones inmobiliarias	13,9%
Mutuos hipotecarios	8,6%
Letras hipotecarias	1,4%
Bonos y debentures	31,2%
Acciones de S. A.	1,4%
FM y FI	6,0%
Inversión en el extranjero	12,9%
Otros	3,4%
Total	100%



LEY DE PRODUCTIVIDAD: NUEVAS ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN PARA LOS FONDOS DE PENSIONES

Diversificar portafolio para **obtener mejor combinación de riesgo y retorno** y con ello mejorar las pensiones.

➤ Se autoriza:

- **Activos no tradicionales** (deuda o capital privados, activos inmobiliarios).
- **Acciones de sociedades concesionarias** de obras de infraestructura (también considerado activo no tradicional).
- **Bonos de fondos de inversión.**
- Eliminar trabas relativas a contratos de **promesa de suscripción de cuotas de fondos de inversión.**
- Aumentar límite por emisor aplicable a las cuotas de **fondos de inversión nacionales.**
- Facilitar la adquisición de instrumentos nacionales en el extranjero.

➤ **Fortalece proceso de fiscalización de la Superintendencia de Pensiones (SBR).**

Límite e inversión máxima potencial

- **No podrá ser inferior al 5% ni superior al 15%** del valor de los Fondos de Pensiones, debiendo el Banco Central establecer el límite máximo definitivo. Régimen de Inversión podrá, eventualmente, fijar límites específicos según activo (acciones de infraestructura, inmobiliario, etc.).
- Considerando el rango para el establecimiento del límite máximo en activos no tradicionales, éstos **podrían llegar a invertir desde US\$ 8.828 millones a US\$ 26.483 millones en todos los activos alternativos.**

Vigencia

- La Ley establece que los cambios al Sistema de Pensiones en materia de inversiones **comenzarán a regir el primer día del décimo tercer mes siguiente a su publicación en el Diario Oficial.**
- De publicarse la Ley en el presente mes, las modificaciones comenzarán a regir el **1 de noviembre de 2017**, debiendo a dicha fecha estar publicadas las nuevas disposiciones que sobre la materia establezca el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones y la normativa complementaria.

Partícipes de las definiciones del marco regulatorio

- **Superintendencia de Pensiones:** Definir las propuestas normativas en lo referido al Compendio de Normas y Régimen de Inversiones, de manera de reglamentar la citada Ley.
- **Consejo Técnico de Inversiones:** Pronunciarse sobre las propuestas que realice la SP y emitir un informe con opinión técnica en forma previa a la dictación de Resolución que apruebe o modifique dicho régimen.
- **Ministerio de Hacienda:** Otorgar visto bueno al nuevo Régimen de Inversiones.
- **Banco Central de Chile:** Definir los límites de inversión máximos por tipo de Fondo para activos no tradicionales.
- **Comisión Clasificadora de Riesgo:** Aprobar o rechazar la inversión en activos no tradicionales (sólo a solicitud de la Superintendencia).

Principales desafíos

- **Tipos de activos**
- **Liquidez**
- **Valorización**
- **Administradores autorizados**
- **Regulación y fiscalización**
- **Capacidades técnicas de las Administradoras de Fondos de Pensiones y de la Superintendencia de Pensiones**
- **Transparencia**
- **Gradualidad de la aplicación**

Principales materias a regular

- **Activos:** Definición de los instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos no tradicionales que estarán autorizados para la inversión de los recursos de los FP, y las condiciones que tales inversiones deberán cumplir.
- **Límites:** Límites máximos de inversión en activos no tradicionales (BCCH).
- **Carteras:** Definición de los casos en los cuales las carteras de los fondos de inversión se considerarán constituidas preferentemente por activos no tradicionales.
- **Sociedades concesionarias:** Condiciones a cumplir por parte de acciones de empresas nacionales concesionarias de infraestructura de uso público para que puedan ser susceptibles de inversión por parte de los FP.

Actividades planificadas: principales hitos

- 1. Revisión normativa internacional**
- 2. Apoyo de consultor especializado en nuevas alternativas de inversión para los Fondos de Pensiones y Fondos de Cesantía**
- 3. Análisis de recomendaciones, revisión internacional e implicancias para cambios RI y Compendios (SP y CTI)**
- 4. Modificación de Regímenes de Inversión (Elaboración de proyectos por parte de SP, análisis CTI, visación M. Hacienda)**
- 5. Elaboración de Normas sobre nuevas alternativas de inversión**
- 6. Propuesta de Oficio al BCCH: Límite estructural**
- 7. Sistemas de Fiscalización**



SUPERVISIÓN BASADA EN RIESGO (SBR)

Fortalecimiento de supervisión de la SP

- La SP podrá «a **efectuar análisis de riesgos, supervisar la apropiada gestión de los mismos** respecto de las Administradoras de Fondos de Pensiones y de la Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía e **impartir las instrucciones** tendientes a que éstos corrijan las deficiencias que ella observare».
- **Se establecerán los elementos de la evaluación, entre ellos:**
 - Referencias a aspectos de riesgo que se evaluarán.
 - Procedimientos específicos de evaluación (a través de Norma de Carácter General)
- **Vigencia de la Ley:** Las modificaciones introducidas comenzarán a regir 18 meses desde la fecha de publicación (Fecha estimada: 1 de mayo de 2018).

Actividades planificadas: principales hitos

1. **Revisión modelo SBR**
2. **Apoyo consultoría especializada**
3. **Implementación de mejoras al modelo SBR (análisis de recomendaciones, definición de matrices de riesgo, y de manual y guías de supervisión, difusión del modelo y aplicación).**
4. **Aplicación del nuevo modelo SBR a partir del año 2018.**



HACIA UN NUEVO Y MEJORADO ESQUEMA REGULATORIO DE INVERSIONES

Oswaldo Macías
Superintendente de Pensiones