



SP

Superintendencia de
Pensiones

CAMBIOS REGULATORIOS A LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES

Oswaldo Macías Muñoz
Superintendente de Pensiones

Segunda Sesión Chile Day 2019

Londres, 10 de septiembre de 2019



Contexto Actual Inversiones Fondos de Pensiones

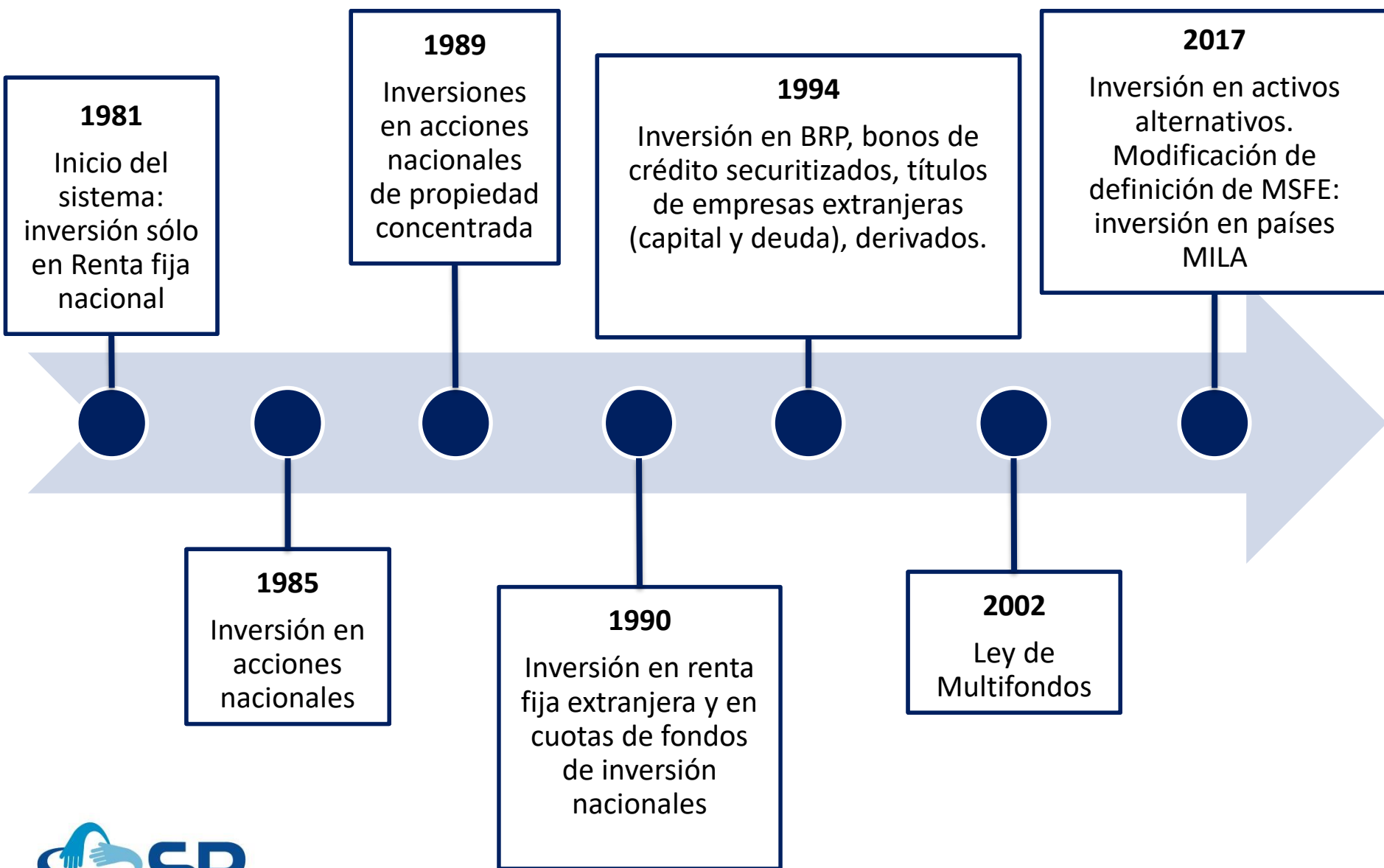
Contexto y Objetivo

Inversiones de los Fondos de Pensiones continuarán creciendo en las próximas décadas.

Bajos retornos de las inversiones.

El objetivo de las propuestas es otorgar mayor flexibilidad para las inversiones y con ello facilitar la construcción de portafolios más eficientes.

EVOLUCIÓN DE LAS INVERSIONES DE LOS FP





Propuestas cambios normativos Fondos de Pensiones

1. Autorizar la inversión en vehículos con exposición a Oro

Situación Actual:

La exposición a commodities no está permitida.

Propuesta:

Se propone aprobar la exposición al oro a través de Títulos Representativos de Activos (activo único).

Fundamentos:

- Se considera solamente el oro, por su baja correlación con otras clases de activos y su carácter de “refugio” de valor durante períodos de incertidumbre económica, podría aportar a una mayor diversificación del portafolio.
- La opción de invertir a través de un ETF permite acceder a este activo mediante un instrumento líquido, de fácil operación y con exposición pura al commodity.

Plazo: Primer semestre 2020

2. Excluir Infraestructura y Renta Inmobiliaria Extranjera del Límite de Renta Variable

Situación Actual:

Inversión extranjera directa e indirecta en activos extranjeros de infraestructura e inmobiliarios se contabilizan para el límite de renta variable, lo que es un desincentivo para llevar a cabo estas inversiones.

Propuesta:

Excluir del límite de renta variable los vehículos que inviertan en activos inmobiliarios de renta e infraestructura en el extranjero, así como la coinversión en los mismos.

Fundamentos:

- Homologar los criterios vigentes que aplican a infraestructura nacional, donde se excluyen en el cálculo del límite renta variable.
- Reconocer que estos activos tienen características híbridas, asemejándose su perfil de riesgo/retorno más a la renta fija que a la renta variable.

Plazo: Primer semestre 2020

3. Considerar Inversión en Moneda Extranjera para efectos de cobertura

Situación Actual:

Las posiciones en cuentas corrientes en monedas extranjeras se deben excluir en el monto objeto de cobertura de riesgo cambiario.

Propuesta:

Eliminar la actual exclusión de las inversiones en monedas extranjeras como objeto de cobertura.

Fundamentos:

- Que los Fondos no estén forzados a incurrir en ajustes de cobertura cambiaria innecesarias que generan ineficiencias y costos adicionales.
- Lo anterior producto de la rotación en las carteras de los fondos de pensiones entre instrumentos con exposición similar en monedas, en donde en algunas situaciones se mantienen los recursos en cuenta corriente, por descalces entre las fechas de pago de compras y ventas.

Plazo: Primer semestre 2020

4. Permitir al Fondo E inversión en vehículos de renta variable con inversión restringida no significativa.

Situación Actual:

Actualmente el Fondo Tipo E puede invertir hasta un 10% en vehículos de inversión de deuda que tengan a su vez inversiones por un máximo de 10% en instrumentos de tipo restringido (bajo grado de inversión), lo que no se hace extensivo para vehículos de inversión de capital.

Propuesta:

Extender el concepto de significancia, actualmente vigente para vehículos de renta fija, para vehículos de inversión de renta variable en el Fondo E.

Fundamento:

Ampliar el universo de instrumentos que califican para la eventual inversión del Fondo E, facilitando la construcción de un portafolio diversificado, con un riesgo acotado.

Plazo: Primer Semestre 2020

5. Modificar el límite de contraparte bancaria en derivados

Situación Actual:

Se aplica un límite por contraparte para derivados transados OTC, de un 4% del valor de cada Fondo por contraparte, que se calcula en base al tamaño del contrato (nominales), lo que no captura adecuadamente el riesgo de contraparte.

Propuesta:

- Considerar la valoración neta de los contratos (mark to market) después de garantías.
- Ajustar el nivel del límite al nuevo criterio.

Fundamento:

Perfeccionar la medición del riesgo de contraparte, reflejando con mayor precisión el riesgo efectivo.

Plazo: Primer Semestre 2020

6. Fondos de Cobertura (Hedge Funds)

Situación Actual:

Cualquier tipo de inversión en fondos de cobertura se encuentra expresamente prohibida.

Propuesta:

- Se conformará un grupo de trabajo para avanzar en la aprobación de inversiones en un nuevo instrumento alternativo: fondos de cobertura, más conocidos como hedge funds.
- Se definirán las estrategias específicas de fondos de cobertura en que podrán invertir los Fondos y las condiciones que deben cumplir estos instrumentos.

Fundamentos:

- Se trata de un tipo de activo extensamente utilizado por los portafolios de fondos de pensiones internacionales.
- Podrían otorgar una nueva opción de resguardo en escenarios de caída en los mercados accionarios.
- Cuando se desarrolló la normativa para la inversión en activos alternativos (2017) se decidió evaluar en una etapa posterior la posibilidad de invertir en fondos de cobertura y/o commodities.

Plazo: Segundo Semestre 2020

7. Finanzas Verdes

- El riesgo climático debería ser incorporado dentro de los procesos de análisis de inversiones.
- Se incorporará el riesgo climático dentro de la Matriz de riesgos que se utiliza en el proceso de Supervisión Basada en Riesgos (SBR).

Plazo: Primer semestre 2020

8. Actualización Compendio de Normas para Activos Alternativos

Situación Actual:

Desde la aprobación de la inversión en activos alternativos en el año 2017, se han realizado diversas interpretaciones a través de Oficios. Además se han detectado aspectos a ser perfeccionados.

Propuesta:

Actualizar el Compendio de Normas de acuerdo a la evolución que han tenido las inversiones en activos alternativos desde el año 2017.

Fundamentos:

La aprobación de nuevas inversiones siempre conlleva un período de adecuación tanto por parte de los Administradores como de la regulación.

Plazo: Primer semestre 2020

9. Avanzar hacia la implementación de normas para la regulación de la inversión de los Fondos de Pensiones en función del riesgo de las carteras de inversión.

Situación Actual:

El riesgo financiero de los Fondos se controla principalmente por medio de límites cuantitativos.

Propuesta:

El objetivo es analizar la conveniencia de incorporar normas para la medición de la inversión de los Fondos de Pensiones en función del riesgo global de las carteras de inversión.

Fundamento:

Generar un contexto normativo que facilite la construcción de portafolios eficientes.



SP

Superintendencia de
Pensiones

Posibles Reformas Legales a Futuro

1. Permitir que el Régimen de Inversión defina los límites estructurales

Situación actual:

El D.L. 3.500, en su artículo 45, establece límites estructurales para la inversión en: 1) instrumentos estatales, 2) inversión en el extranjero, 3) instrumentos restringidos, 4) activos alternativos, 5) renta variable y 6) cobertura cambiaria.

Propuesta:

Trasladar al Régimen de Inversión la definición de estos límites

Fundamentos:

- Dar mayor flexibilidad para adecuar los límites de inversión a la constante evolución de las inversiones de los Fondos de Pensiones. Se vislumbran como límites a revisar: activos alternativos y títulos restringidos
- Las modificaciones al Régimen de Inversión son visadas por el Ministerio de Hacienda y el Consejo Técnico de Inversiones participa en la determinación del Régimen de Inversión, lo cual se considera un nivel de resguardo adecuado.

2. Eliminar obligación de cobertura cambiaria mínima.

Situación actual:

La ley impone la obligación de establecer límites mínimos de cobertura cambiaria a las inversiones en monedas extranjeras (límite máximo descubierto). Actualmente consiste en un 50% del total de inversión en bonos extranjeros con grado de inversión.

Propuesta:

Se propone eliminar de la ley la referencia a la obligación de establecer un límite mínimo de cobertura cambiaria, dejando en manos del régimen de inversión la definición de la regulación en materia de cobertura.

Fundamentos:

- Mayor flexibilidad en la toma de decisiones de inversión.
- En muchas circunstancias lo más adecuado para el portafolio es mantener la total exposición a la moneda extranjera.
- Esta obligación en la práctica podría traducirse en un sesgo a privilegiar inversiones de mayor riesgo que no obligan a realizar cobertura mínima, como bonos de alto rendimiento a través de vehículos de inversión.

Cambios Legales D.L. 3.500

3. Permitir que límites por emisor se definan en el Régimen de Inversión.

Situación actual:

El D.L. 3.500, en su artículo 47, establece una serie de límites por emisor, que al igual que en el caso de los límites estructurales, genera cierta rigidez para su adecuación.

Propuesta:

Traspasar los límites por emisor al Régimen de Inversión, con el objeto de dar mayor flexibilidad, a través del Consejo Técnico de Inversiones, para fijar los mencionados límites.

Fundamentos:

- Dar mayor flexibilidad para adecuar los límites de inversión a la constante evolución de las inversiones de los Fondos de Pensiones.
- Las modificaciones al Régimen de Inversión son visadas por el Ministerio de Hacienda y un Consejo Técnico de Inversiones participa en la determinación del Régimen de Inversión, lo cual otorga un nivel de resguardo adecuado.

4. Eliminar asimetrías en el tratamiento y definición de Mercados Primario y Secundario, Extranjero y Nacional

Situación actual:

Existen asimetrías en las definiciones de los mercados nacional y extranjero dónde pueden llevarse a cabo las transacciones de instrumentos para los Fondos. En algunos casos esta situación puede implicar que los Fondos no operen de la forma más eficiente.

Propuesta:

Aplicar criterios comunes a ambas definiciones.

Fundamento:

- Homologar los tratamientos y definición de los Mercados Primarios y Secundarios entre el mercado nacional y extranjero.
- Permitir una mayor eficiencia en las transacciones para las inversiones de los fondos.

5. Permitir el canje de bonos de un mismo emisor extranjero.

Situación actual:

Al igual que en el caso anterior, no está permitido en la ley que se pueda efectuar este tipo de canje, que puede ser beneficioso para los Fondos de Pensiones, sin la necesidad de que se efectúe una operación en el mercado secundario formal. También que se contemple el canje de bonos de un determinado emisor por acciones o bonos de ese mismo emisor.

Propuesta:

Extender la autorización existente para realizar un canje de instrumentos nacionales a instrumentos similares del mercado extranjero.

Fundamento:

- Eliminar asimetría existente entre el tratamiento de los mercados nacional y extranjero.
- Permitir a los Fondos operar con mayor eficiencia.

Aumentar el límite de inversión para instrumentos de renta variable en el Fondo CIC

Situación actual:

El artículo 58B de la Ley N° 19.728 establece un límite máximo de 5% en renta variable para el Fondo CIC.

Propuesta:

Se propone aumentar este límite a un 10% del total de activos.

Fundamento:

Estudios realizados han respaldado la conveniencia de aumentar la proporción de inversiones en renta variable, manteniendo el riesgo en niveles adecuados.



SP

Superintendencia de
Pensiones

CAMBIOS REGULATORIOS A LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES

Oswaldo Macías Muñoz
Superintendente de Pensiones

Segunda Sesión Chile Day 2019

Londres, 10 de septiembre de 2019