

INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES Y ACTIVOS ALTERNATIVOS

Oswaldo Macías Muñoz
Superintendente de Pensiones

PICTON Latam Summit 2024



Santiago, 16 de octubre de 2024

Introducción

**Evolución de la regulación de activos
alternativos:**

- Instrumentos autorizados
- Límites de inversión

**Evolución de las inversiones en activos
alternativos 2018-2024**

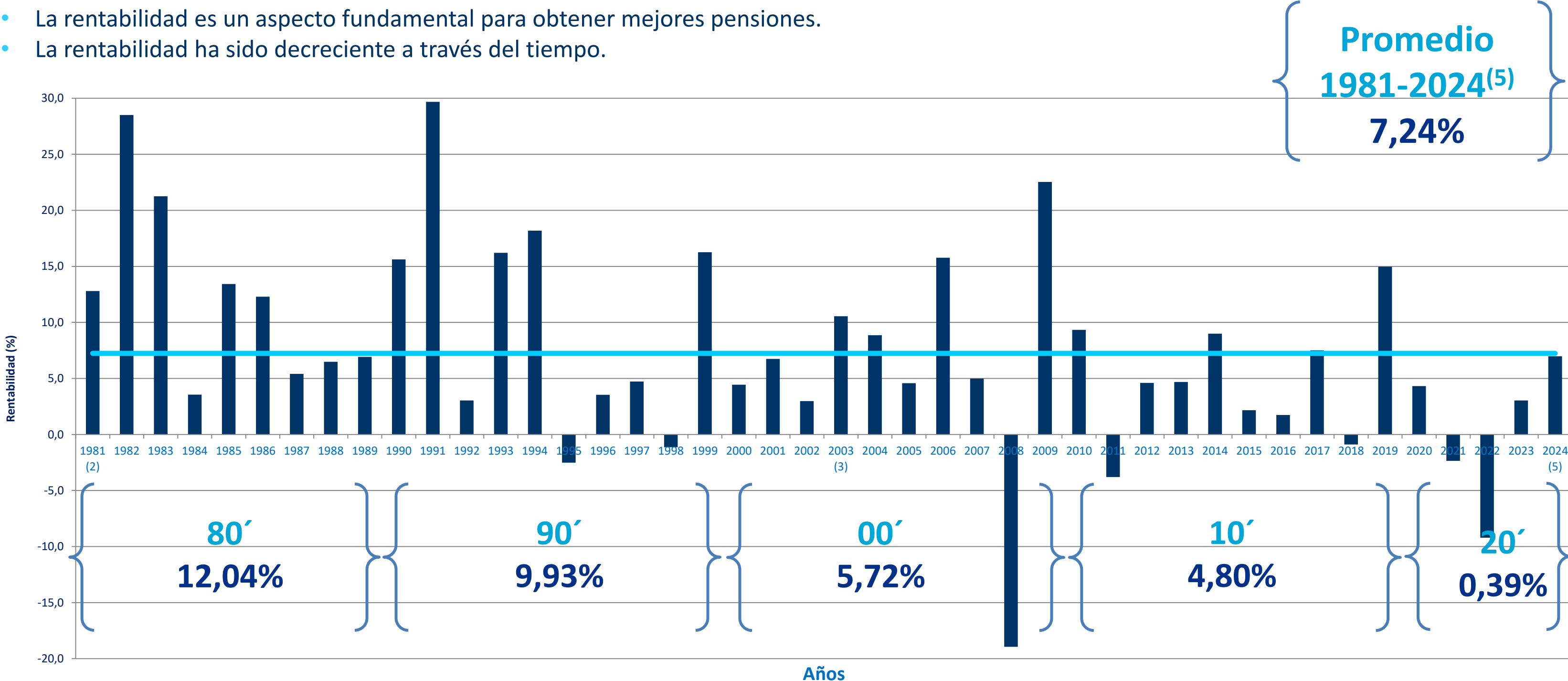
Informe de Activos Alternativos SP

Reflexiones finales

Agenda

Introducción

- La rentabilidad es un aspecto fundamental para obtener mejores pensiones.
- La rentabilidad ha sido decreciente a través del tiempo.



(1) Se entiende por rentabilidad real, al porcentaje de variación del valor cuota al último día del mes del año, respecto al valor de la cuota al último día del mes del año anterior, resultado que se deflacta por la variación de la Unidad de Fomento en ese período. (2) Período Julio 1981 - Diciembre 1981. (3) La rentabilidad hasta el año 2002 se calculó en base al valor cuota promedio, mientras que a partir de 2003 el cálculo se realizó en base al valor cuota del último día del mes. (4) La rentabilidad promedio del Fondo Tipo C se calcula ponderando la rentabilidad del Fondo Tipo C de cada AFP por el valor de su Patrimonio del Fondo Tipo C al último día hábil del mes anterior del fin del período. (5) Enero 2024 – septiembre 2024. Fuente: SP

Introducción

- ❖ La rentabilidad es una variable determinante en las pensiones.

Efecto de la rentabilidad real del Fondo Tipo C durante todo el ciclo laboral, para diferentes fechas de entrada al mercado laboral

Periodo 43 años	Rentabilidad Real Anual (promedio)	Cotizaciones	Rentabilidad
1981 – 2023	7,04%	29,8%	70,2%
1991 – 2033	4,98%	45,0%	55,0%
2001 – 2043	3,73%	50,2%	49,8%
2011 – 2053	3,08%	50,7%	49,3%

Supuestos:

- Rentabilidades anuales observadas del Fondo C desde 1981 a 2023.
- Rentabilidad anual 3,38% a partir de 2024.
- Serie de ingreso promedio real anual en base al observado en 2023 (tasa de crecimiento 1,5% anual).

- Se aprecia un fuerte impacto generacional en relación con la rentabilidad obtenida por los fondos.
- Los afiliados que hoy se están pensionando, obtuvieron una rentabilidad real anual promedio de 7% real anual en sus fondos.
- Quienes se pensionarán en 20 años habrían obtenido una rentabilidad real de 3,7% anual con los supuestos de la proyección.

Introducción

- La búsqueda de mejores retornos y diversificación ha llevado a que en los últimos años se observe una marcada tendencia de los fondos de pensiones, en el mundo, a incrementar sus inversiones en activos alternativos.
- Entre los grupos de inversiones alternativas más relevantes se encuentran capital privado, deuda privada y aquella de los sectores infraestructura e inmobiliario.
- Estas categorías de inversiones son especialmente adecuadas para inversionistas de largo plazo como los fondos de pensiones, que tienen menores necesidades de liquidez y requieren financiar obligaciones de muy largo plazo.
- De acuerdo con el informe Pensión Market in Focus de la OECD de 2023, la proporción de activos de pensiones en inversiones alternativas alcanzaba a un 18,5% en 2022.



Evolución de la regulación de activos alternativos

❖ Instrumentos y operaciones autorizadas en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

➤ 2017

- Vehículos para realizar inversiones en activos de capital y deuda privada extranjera, así como también operaciones de coinversión.
- Acciones de sociedades anónimas nacionales cerradas, sociedades por acciones (SpA) nacionales y sociedades en comandita por acciones nacionales.
- Mutuos hipotecarios endosables, de los señalados en el DFL N°251, con fines no habitacionales.
- Bienes raíces nacionales no habitacionales para celebrar contratos de arrendamiento con opción de compra (leasing).
- Participaciones en convenios de créditos (créditos sindicados) otorgados a personas jurídicas.
- Bienes raíces nacionales no habitacionales para renta.

➤ 2020

- Títulos representativos de oro.
- Deuda nacional indirecta (a través de cuotas de fondos de inversión públicos nacionales): pagarés, mutuos hipotecarios con fines habitacionales, que no sean de oferta pública, y facturas.

➤ 2024

- Permite nuevas opciones de inversión en categoría de activos alternativos nacionales a través de fondos de inversión públicos: se agregan las sociedades que invierten, al menos, el 90% de sus activos en bienes raíces nacionales habitacionales para celebrar contratos de arrendamiento con opción de compra (leasing) y bienes raíces nacionales habitacionales para renta.

Evolución de la regulación de activos alternativos

❖ Límites de Inversión

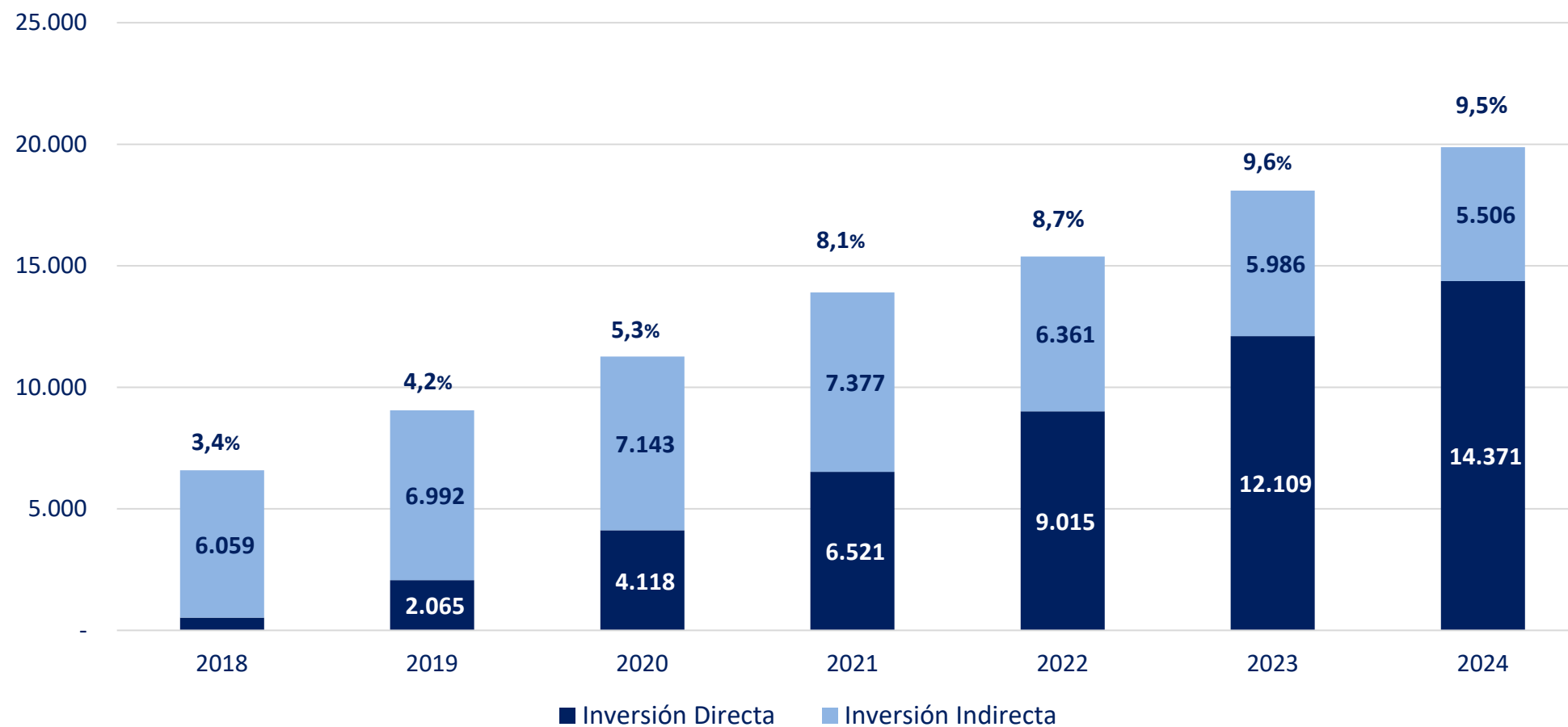
- Los primeros límites de inversión en activos alternativos se establecieron en 2017, fijándose en 10% para el Fondo A, en un 8% para el Fondo B, en 6% para el Fondo C y en 5% para los fondos D y E.
- En 2020, los límites aplicables a los fondos A, B, C y D aumentaron nuevamente, mientras que en 2022 se perfeccionó la contabilización de promesas dentro de esos límites de inversión.
- El 11 de abril de este año, a petición de la Superintendencia de Pensiones, mediante el Acuerdo 2633-01-240411 del Banco Central se incrementó el límite estructural de activos alternativos según el siguiente calendario:

Límite máximo de inversión en AA, por Tipo de Fondo					
Fecha vigencia	Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E
1 de agosto 2024	15%	12%	10%	6%	5%
1 de agosto 2025	17%	14%	11%	6%	5%
1 de agosto 2026	19%	15%	12%	7%	6%
1 de agosto 2027	20%	16%	12%	7%	6%

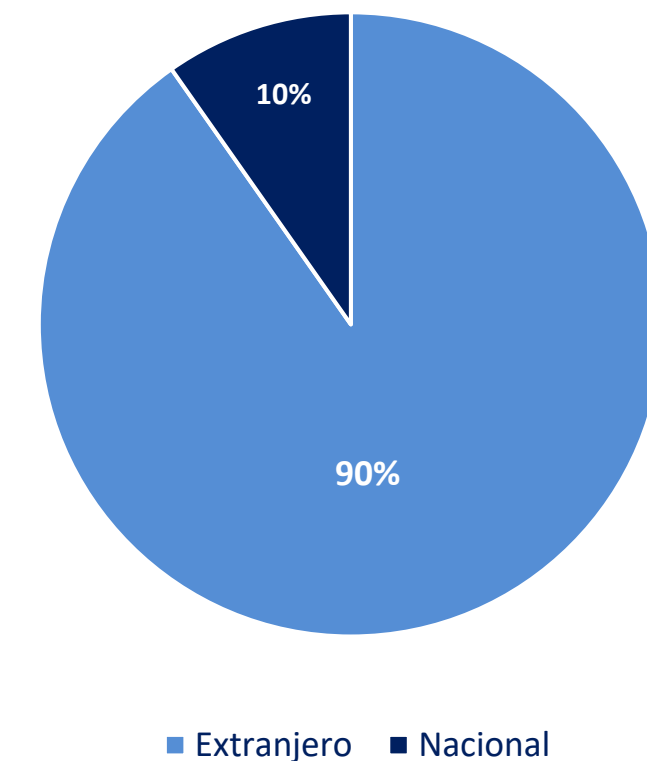
Evolución de las inversiones en activos alternativos 2018-2024

❖ A partir de 2018, con la publicación de las nuevas políticas de inversión se hizo efectiva la autorización para invertir directamente en activos alternativos, la cual ha ido ganando participación respecto de la inversión indirecta (72% ID).

Evolución inversión en activos alternativos
cifras en millones de dólares y % activos



Inversión más compromisos según
activos extranjeros y nacionales, a diciembre 2023



* Montos consideran tanto inversión efectiva como comprometida.

* Se consideraron cierres anuales hasta 2023; para 2024 hasta el cierre de septiembre.

Informe de Activos Alternativos SP

❖ Norma de 2023: Información de inversiones en activos alternativos

➤ **Objetivos**

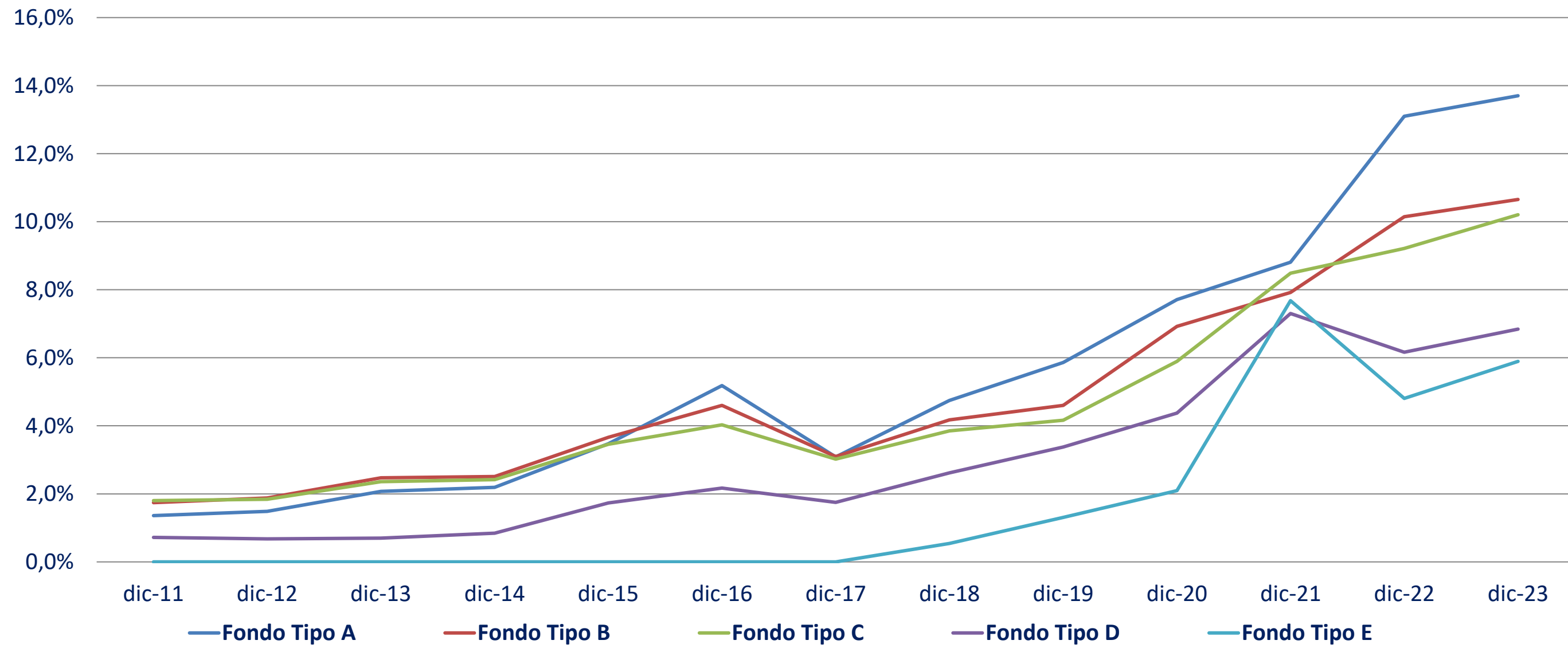
- El propósito es entregar información relevante y comprensible a la ciudadanía.
- Eleva el estándar hacia una mayor transparencia y claridad sobre el costo de comisiones por administración de Fondos de Pensiones y rentabilidad de las inversiones en activos alternativos. Estas han ido ganando relevancia en el portafolio de los Fondos de Pensiones.

➤ **Contenido**

- Evolución histórica de la inversión en activos alternativos.
- Caracterización de los portafolios de los Fondos de Pensiones por tipo de categoría de activo alternativo.
- Desempeño de las inversiones en activos alternativos extranjeros.
- Comisiones fijas y pagos variables por inversiones en activos alternativos extranjeros.

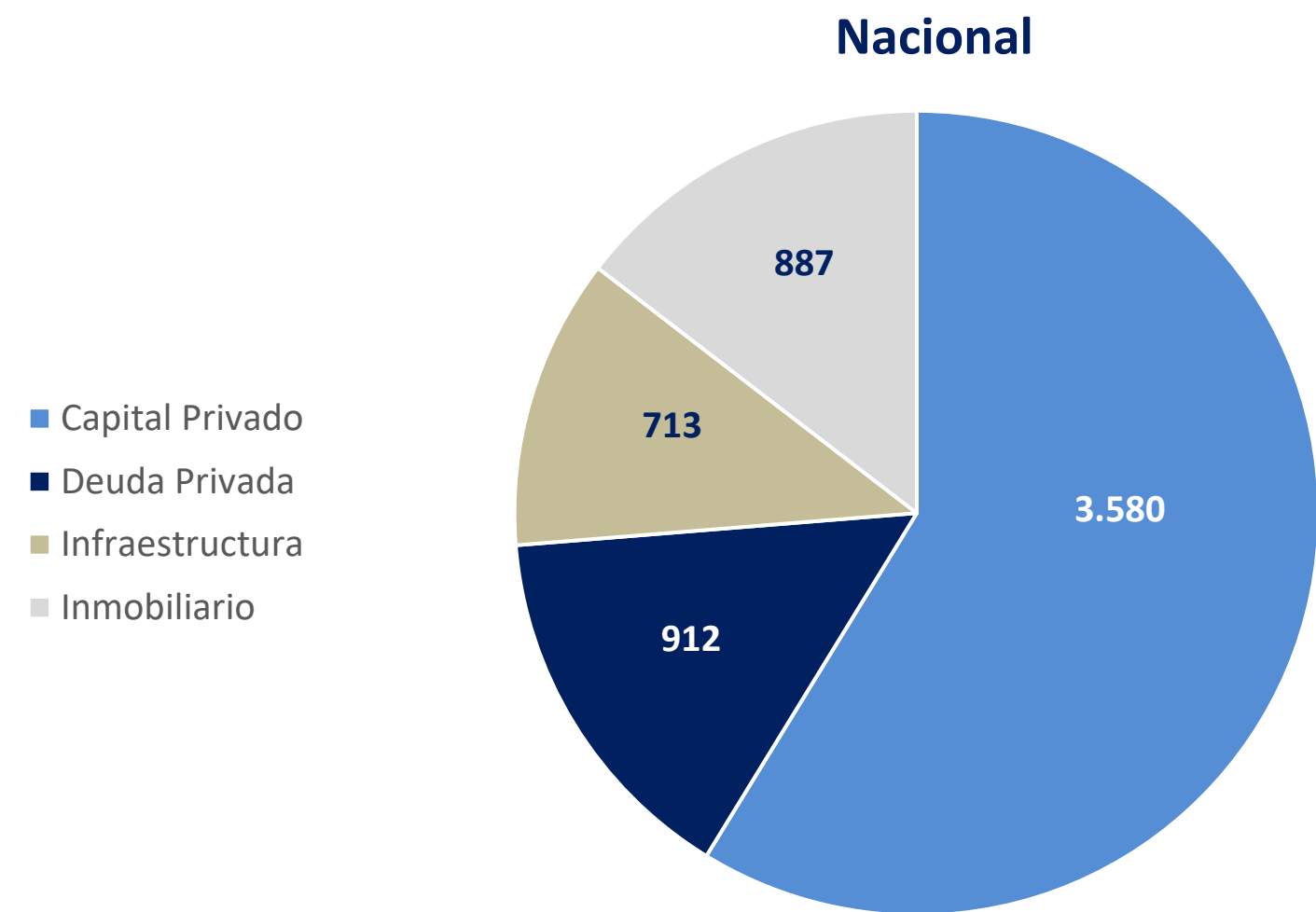
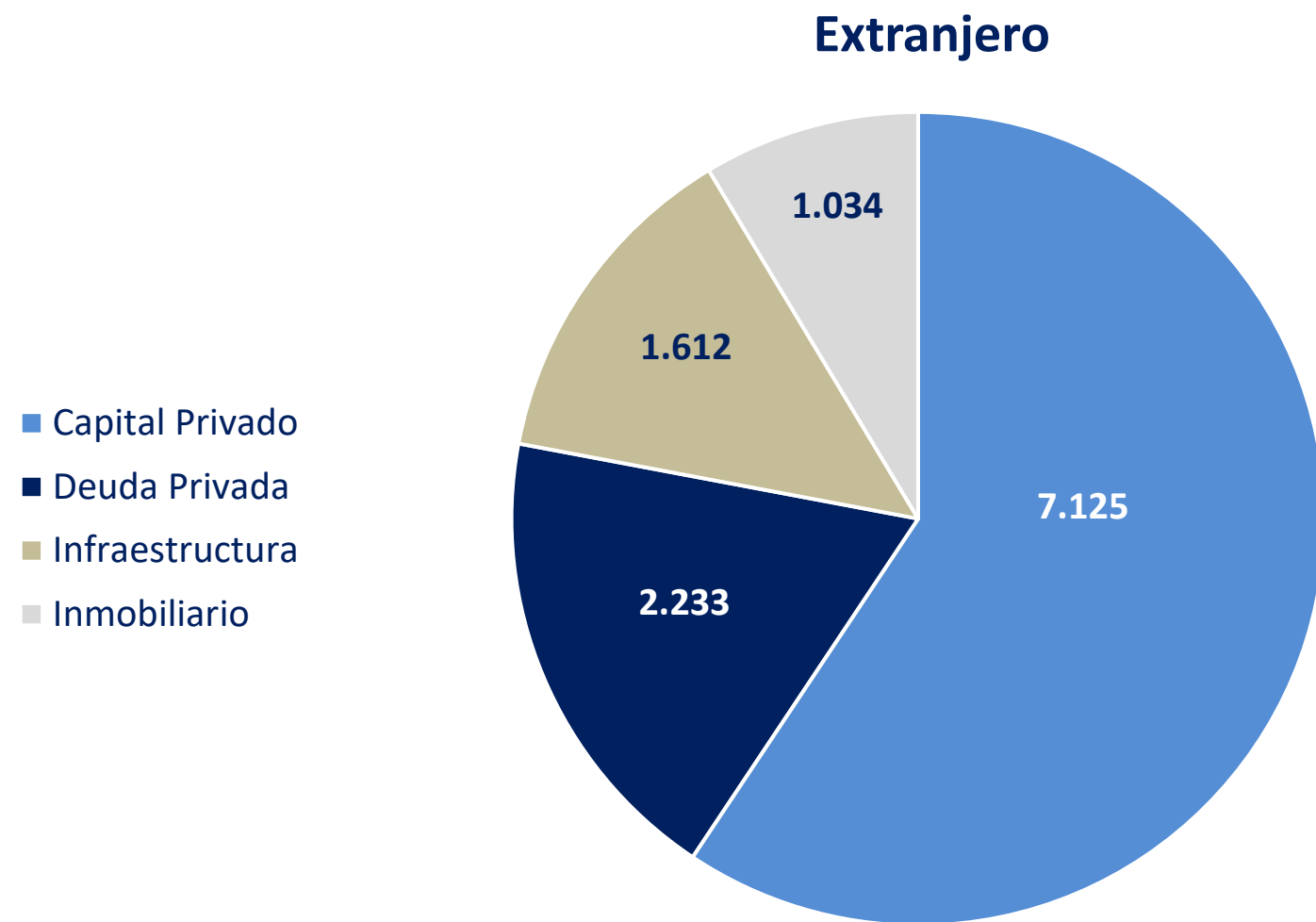
Informe de Activos Alternativos SP

Inversión más compromisos en activos alternativos
como porcentaje de los Fondos de Pensiones



Informe de Activos Alternativos SP

❖ Inversión más compromisos por tipo de activo alternativo y nacionalidad
En millones de dólares a diciembre 2023



Informe de Activos Alternativos SP

❖ Gestores extranjeros en que han invertido los Fondos de Pensiones

	Capital Privado	Deuda Privada	Inmobiliarios	Infraestructura
Gestores aprobados por la CCR	71	41	30	22
Gestores invertidos por los Fondos de Pensiones	46	25	11	10
Cantidad de vehículos invertidos por los Fondos de Pensiones	157	57	24	16

Informe de Activos Alternativos SP

❖ Desempeño de Inversiones

TIR inversiones en activos alternativos, en pesos reales (*)					
Activos Alternativos Extranjeros	Fondo Tipo A	Fondo Tipo B	Fondo Tipo C	Fondo Tipo D	Fondo Tipo E
Capital Privado	12,4%	12,5%	12,6%	12,5%	11,4%
Deuda Privada	9,3%	8,9%	9,3%	9,4%	10,1%
Infraestructura	8,8%	9,2%	8,4%	8,5%	9,0%
Inmobiliario	6,3%	7,0%	7,8%	9,6%	10,2%
Total	11,6%	11,6%	11,5%	11,4%	10,4%
Rent prom Fondos de Pensiones 10 Años	3,0%	2,9%	2,6%	2,1%	1,9%

(*) Medido en función de la Tasa Interna de Retorno o TIR.

- Cabe señalar que para deflactar a UF se consideraron los tipos de cambio promedio desde el año de fecha de inicio de cada inversión (vintage) hasta diciembre de 2023, y dado que las principales inversiones vigentes tienen fecha desde vintage 2013, se consideró como referencia la rentabilidad promedio de los Fondos de Pensiones en 10 años.
- La TIR es la tasa interna de retorno; es una medida de desempeño que corresponde a la tasa de retorno que lleva el valor actual neto de una inversión a 0. Para efectos de estabilidad en los datos de la TIR se consideran activos alternativos con un vintage mayor o igual a 3 años. Es el indicador de desempeño más utilizado para este tipo de inversiones.

Informe de Activos Alternativos SP

- ❖ Comisiones de administración devengadas durante 2023, como porcentaje del valor de los Fondos de Pensiones y de la inversión más compromisos en activos alternativos extranjeros.

	Fondo Tipo A	Fondo Tipo B	Fondo Tipo C	Fondo Tipo D	Fondo Tipo E	Total general
% Activos	0,16%	0,12%	0,11%	0,07%	0,07%	0,11%
% Inv. Activos Alternativos Extranjeros	1,16%	1,13%	1,05%	1,08%	1,11%	1,10%

- ❖ Pagos variables por desempeño devengados durante 2023, como porcentaje del valor de los Fondos de Pensiones y de la inversión más compromisos en activos alternativos extranjeros.

	Fondo Tipo A	Fondo Tipo B	Fondo Tipo C	Fondo Tipo D	Fondo Tipo E	Total general
% Activos	0,06%	0,04%	0,03%	0,02%	0,03%	0,03%
% Inv. Activos Alternativos Extranjeros	0,41%	0,34%	0,31%	0,33%	0,56%	0,36%

Reflexiones Finales

- ❖ Entregar información oportuna y transparente a los afiliados respecto de sus recursos previsionales es determinante.
- ❖ En los últimos años se han ampliado las alternativas de inversión y los límites aplicables.
- ❖ La Superintendencia de Pensiones está constantemente revisando la regulación.
- ❖ Todas las modificaciones regulatorias han tenido como objetivo el mejor interés de los afiliados.

Reflexiones Finales

- ❖ Las AFP hoy tienen acceso a múltiples alternativas de inversión en activos tradicionales y activos alternativos, tanto nacionales como extranjeros.
- ❖ El desarrollo y evolución de las inversiones en activos alternativos demandará mayores conocimientos, experiencia y equipos dedicados por parte de las administradoras.
- ❖ El tratamiento de riesgo de las inversiones de los Fondos de Pensiones difiere significativamente de la gestión tradicional de riesgo: se debe pensar en el riesgo de pensión.

INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES Y ACTIVOS ALTERNATIVOS

Oswaldo Macías Muñoz
Superintendente de Pensiones

PICTON Latam Summit 2024



Santiago, 16 de octubre de 2024