



Gobierno
de Chile



REGULACIÓN DE LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES

SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

VII JORNADA SISTEMA DE PENSIONES EN CHILE

SANTIAGO, 14 DE SEPTIEMBRE DE 2011

PRINCIPIOS GENERALES DE LA REGULACIÓN



- ❖ Mandato genérico (art. 45): Las inversiones que se efectúen con recursos de un Fondo de Pensiones tendrán como únicos objetivos la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad.
- ❖ Diversificación: Portfolios bien diversificados protegen frente a eventos negativos en emisores o economías específicas.
- ❖ Administración: La estructura final de los portfolios de los Fondos, depende de las decisiones de los administradores y de la regulación.
- ❖ Regulación específica: Establece en que se puede invertir, en que no se puede invertir y fija límites máximos/mínimos de inversión.

QUIÉNES PARTICIPAN EN LA DEFINICIÓN DE LOS LÍMITES



❖ Decreto Ley 3.500

- Define en detalle los instrumentos en que pueden invertirse los Fondos de Pensiones y determina algunos límites estructurales (o rangos) y los límites por emisor en función de su tamaño o el de la emisión.

❖ Banco Central de Chile

- Define el máximo en algunas categorías de límites estructurales, cuyo rango se establece en el Decreto Ley 3.500.

❖ Superintendencia de Pensiones

- Establece el Régimen de Inversión con los límites antes detallados, además de fijar límites por instrumento, por grupos de instrumentos y límites por emisor en función del tamaño de cada Tipo de Fondo de Pensiones.

❖ Consejo Técnico de Inversiones

- Junto con participar en determinación del Régimen de Inversión, efectúa propuestas y emite opiniones técnicas respecto del citado Régimen.

CATEGORÍAS DE LÍMITES



A. ESTRUCTURALES

- ❖ Son cinco límites y tienen por objeto definir el perfil de riesgo de cada Tipo de Fondo de Pensiones.

- ❖ Fijado por el Decreto Ley 3.500:
 - Límite máximo de inversión en instrumentos de renta variable para cada Tipo de Fondo de Pensiones.

- ❖ Fijado por el Banco Central en rango establecido por el Decreto Ley 3.500:
 - Límite máximo para instrumentos estatales.
 - Límite máximo para la inversión en el extranjero.
 - Límite máximo para la inversión en moneda extranjera no cubierta.
 - Límite máximo global para instrumentos de mayor riesgo (restringidos).

CATEGORÍAS DE LÍMITES



B. POR INSTRUMENTO Y GRUPOS DE INSTRUMENTOS

- ❖ El objetivo de éstos límites es lograr una adecuada diversificación de las carteras de los Fondos de Pensiones, acotando las combinaciones de retorno y riesgo que éstos pueden alcanzar.

- ❖ Entre los principales límites por grupos de instrumentos se pueden encontrar los siguientes:
 - Bonos de empresas públicas y privadas, bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones y efectos de comercio.
 - Operaciones o contratos de préstamo o mutuo de instrumentos financieros, nacionales y extranjeros.
 - Instrumentos restringidos.
 - Aportes de promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión.
 - Cuotas de Fondos de Inversión de Capital Extranjero (FICE).

CATEGORÍAS DE LÍMITES



C. POR EMISOR

- ❖ En este caso, el objetivo es doble. El límite establecido como un porcentaje del valor del Fondo permite acotar la concentración de las inversiones de los Fondos de Pensiones en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.

- ❖ En cuanto al límite establecido como un porcentaje de los activos o del patrimonio del emisor, se trata de evitar que el Fondo de Pensiones adquiera un peso significativo en las decisiones del emisor.
 - Por ejemplo, en el caso de una sociedad anónima se trata de impedir que un Fondo de Pensiones se transforme en controlador de la sociedad.

CATEGORÍAS DE LÍMITES



C. POR EMISOR (CONT.)

- ❖ Además existen distintos límites por emisor dependiendo del sector económico que se trate, distinguiéndose el sector financiero (bancos y empresas de leasing), el sector externo, los fondos de inversión y fondos mutuos, el Estado y las empresas. A su vez, dentro de cada uno de estos sectores existen límites distintos según el tipo de instrumento que se trate.
- ❖ Para emisores relacionados a la Administradora: Los recursos de los Fondos de Pensiones no pueden ser invertidos directa o indirectamente en títulos emitidos o garantizados por la Administradora del Fondo respectivo, ni tampoco en instrumentos que sean emitidos o garantizados por personas relacionadas a esa Administradora.

CONDICIONES ADICIONALES EXIGIDAS



PARA LAS TRANSACCIONES LOS FONDOS DE PENSIONES

- ❖ Las transacciones de instrumentos financieros de los Fondos de Pensiones sólo se pueden efectuar en mercados expresamente autorizados para ello y que cumplan ciertos requisitos mínimos, orientados a dar transparencia y equidad en las condiciones de transacción.
 - Mercado secundario formal (Bolsas).
 - Mercado primario formal, básicamente directo del emisor (BC, Tesorería, DPF, FM, ...)

- ❖ La Superintendencia de Pensiones está facultada para fiscalizar las transacciones que se realicen en los mercados autorizados con recursos de los Fondos de Pensiones y aquéllas que efectúen las AFP o las personas, que en razón de su cargo o posición, tengan acceso a información de las inversiones del Fondo de Pensiones (Conflictos de Interés).

CONDICIONES ADICIONALES EXIGIDAS



DEL RIESGO DE LOS INSTRUMENTOS

- ❖ El objetivo del proceso de clasificación de riesgo en el Sistema de Pensiones es disponer de una medida de riesgo que permita establecer límites para la composición del portafolio de los Fondos de Pensiones, que estén en función de la categoría de riesgo de los títulos. En este sentido, a mejor clasificación de riesgo, mayor es el límite de inversión para los Fondos de Pensiones.
- ❖ Los instrumentos financieros emitidos por entidades privadas son sometidos a distintos procesos de clasificación según su naturaleza.
 - Para los instrumentos de deuda nacionales, la clasificación de riesgo debe ser efectuada por dos sociedades privadas.
 - En el caso de los instrumentos de deuda extranjeros, las clasificaciones de riesgo deben ser efectuadas por entidades clasificadoras internacionalmente reconocidas, siempre que el Banco Central de Chile las considere para efectos de la inversión de sus propios recursos

CONDICIONES ADICIONALES EXIGIDAS



COMISIÓN CLASIFICADORA DE RIESGO

- ❖ La CCR debe aprobar o rechazar:
 - Cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales;
 - Instrumentos representativos de capital extranjeros;
 - Contrapartes para los efectos de las operaciones con instrumentos derivados;
 - Además tiene la atribución de rechazar las clasificaciones riesgo de los instrumentos de deuda nacional.

- ❖ Debe establecer los procedimientos específicos de aprobación de los instrumentos antes mencionados.

- ❖ Además, debe establecer las equivalencias entre las clasificaciones de los títulos de deuda extranjeros y debe fijar los procedimientos específicos de aprobación de los instrumentos extranjeros representativos de capital que se transen en los mercados formales nacionales.

CONDICIONES ADICIONALES EXIGIDAS



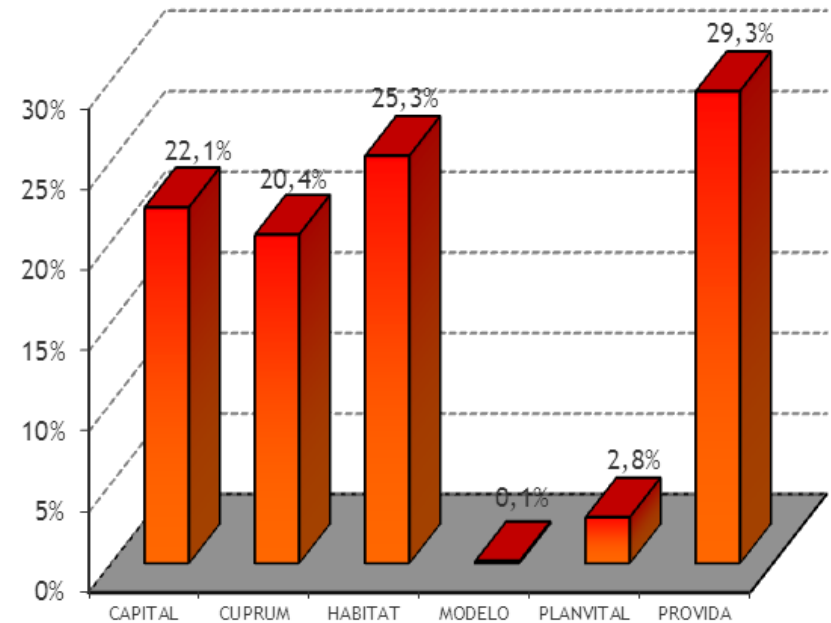
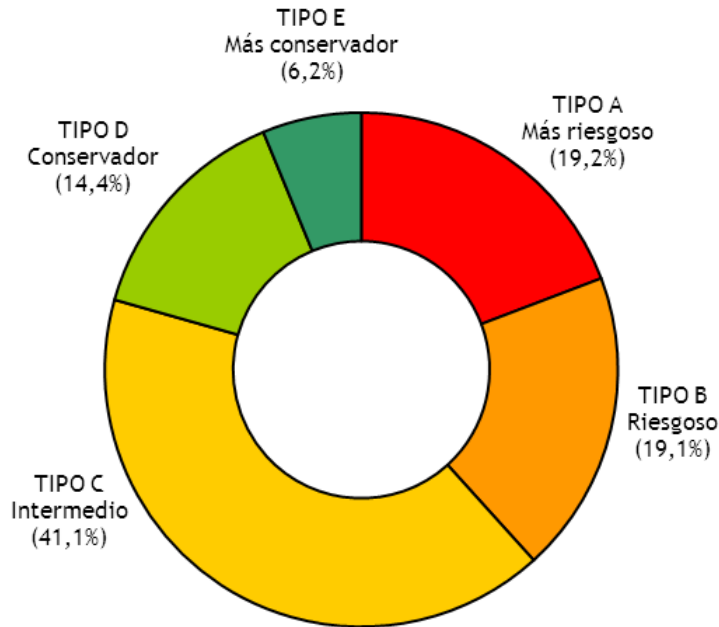
CUSTODIA DE TÍTULOS

- ❖ Los títulos que representan al menos el 98% del valor de los Fondos de Pensiones susceptibles de ser custodiados, se deben mantener en custodia en el Banco Central de Chile, en las instituciones extranjeras que éste autorice o en empresas privadas de depósito de valores (DCV). A su vez, el 100% de los títulos representativos de la inversión extranjera susceptibles de ser custodiada, debe mantenerse en custodia en las instituciones extranjeras antes señaladas.
- ❖ Estas exigencias tienen por objeto dar un destino seguro a los títulos representativos de las inversiones de los Fondos de Pensiones.

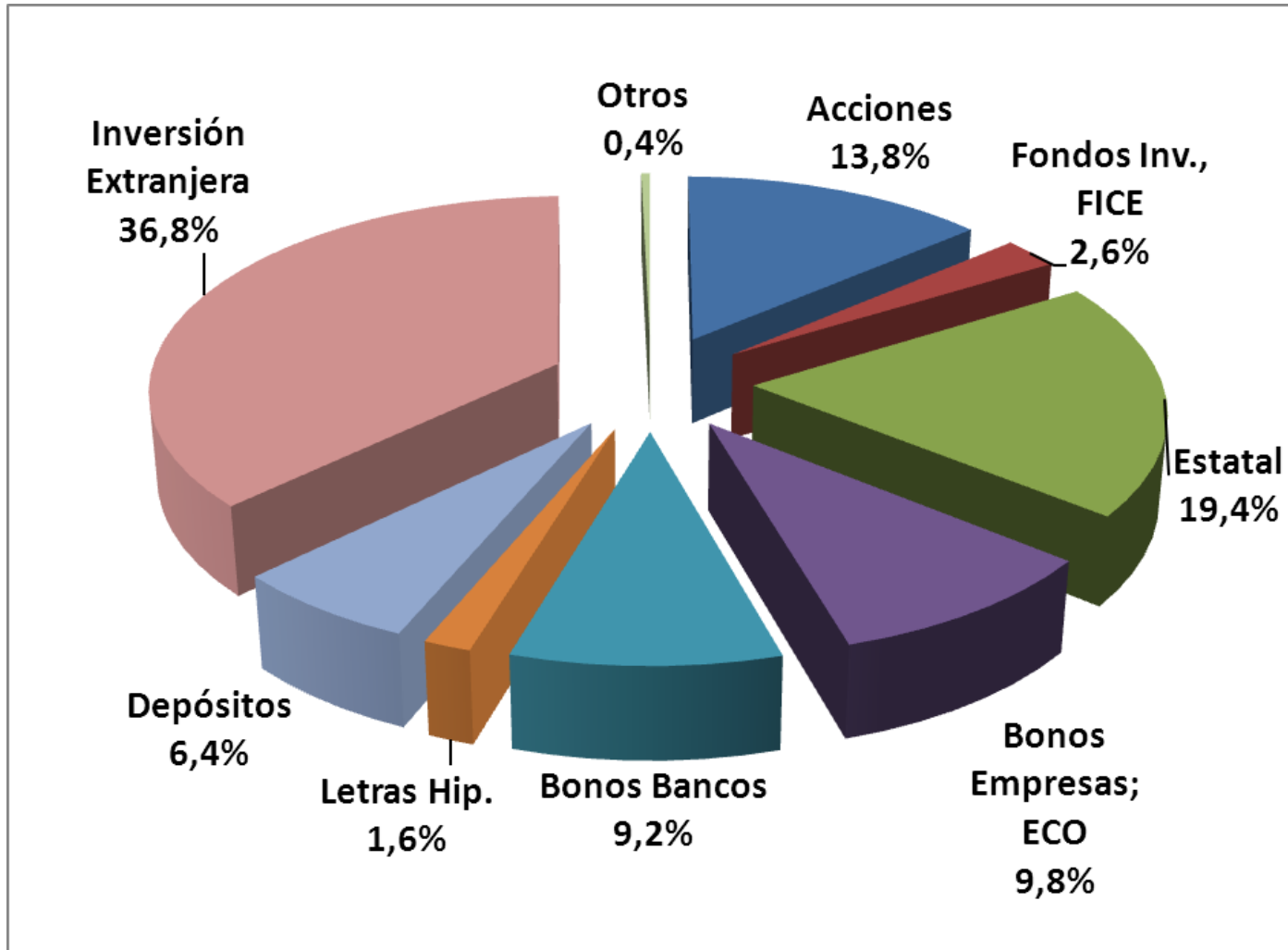
SITUACIÓN ACTUAL DE LAS INVERSIONES



ACTIVOS POR TIPO DE FONDO Y POR AFP, AGOSTO DE 2011



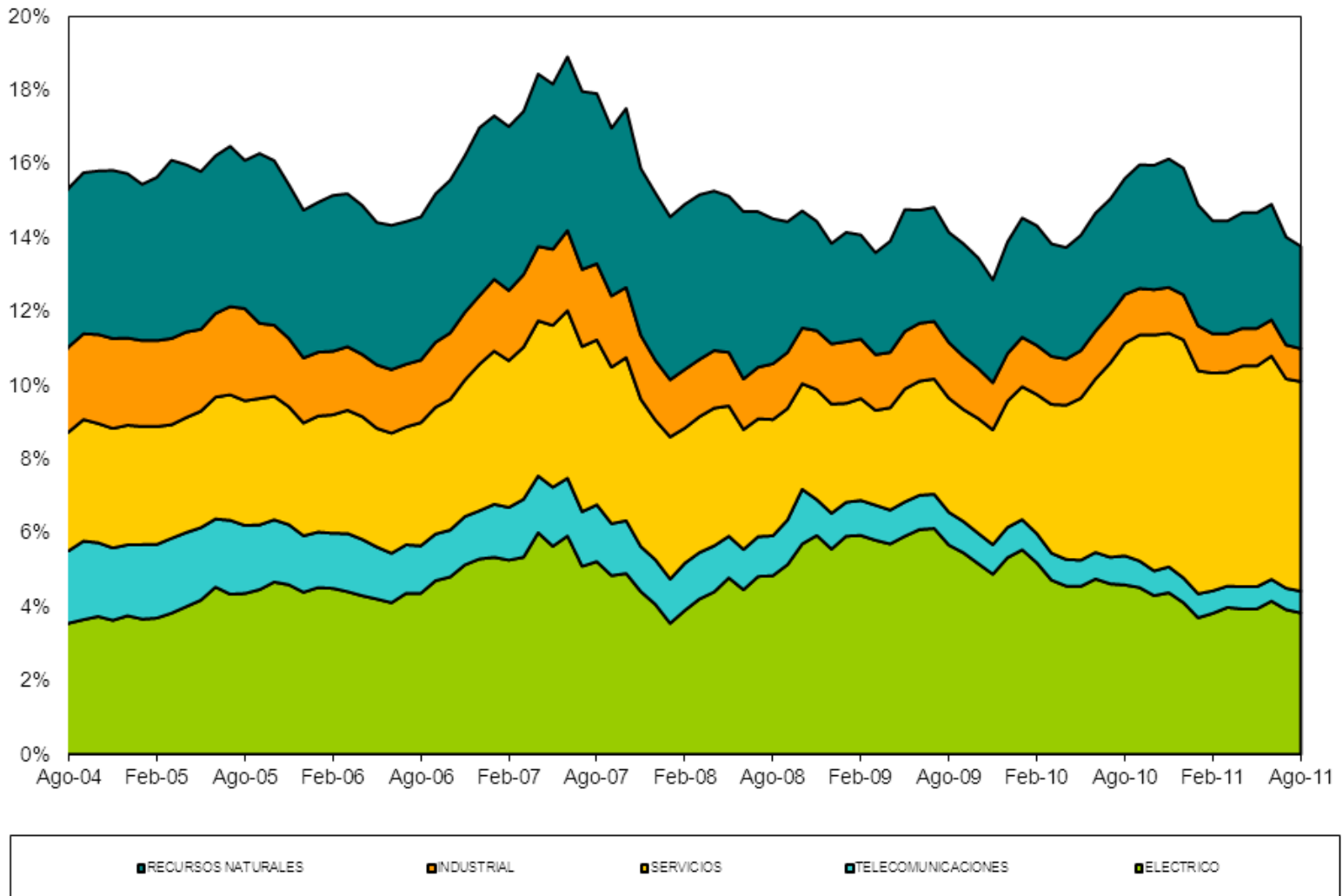
SITUACIÓN ACTUAL DE LAS INVERSIONES



SITUACIÓN ACTUAL DE LAS INVERSIONES



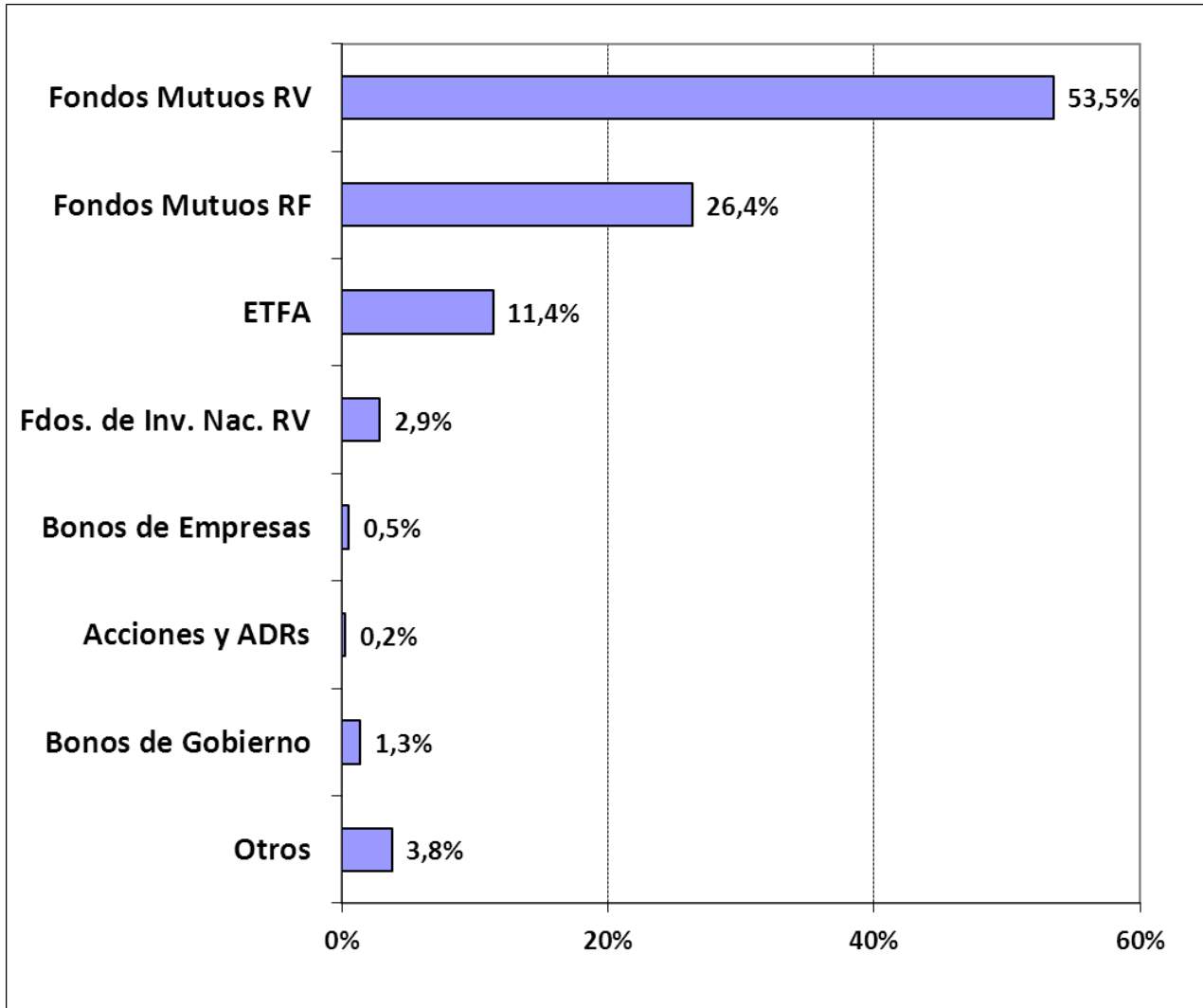
INVERSIÓN EN ACCIONES NACIONALES POR SECTOR ECONÓMICO



SITUACIÓN ACTUAL DE LAS INVERSIONES



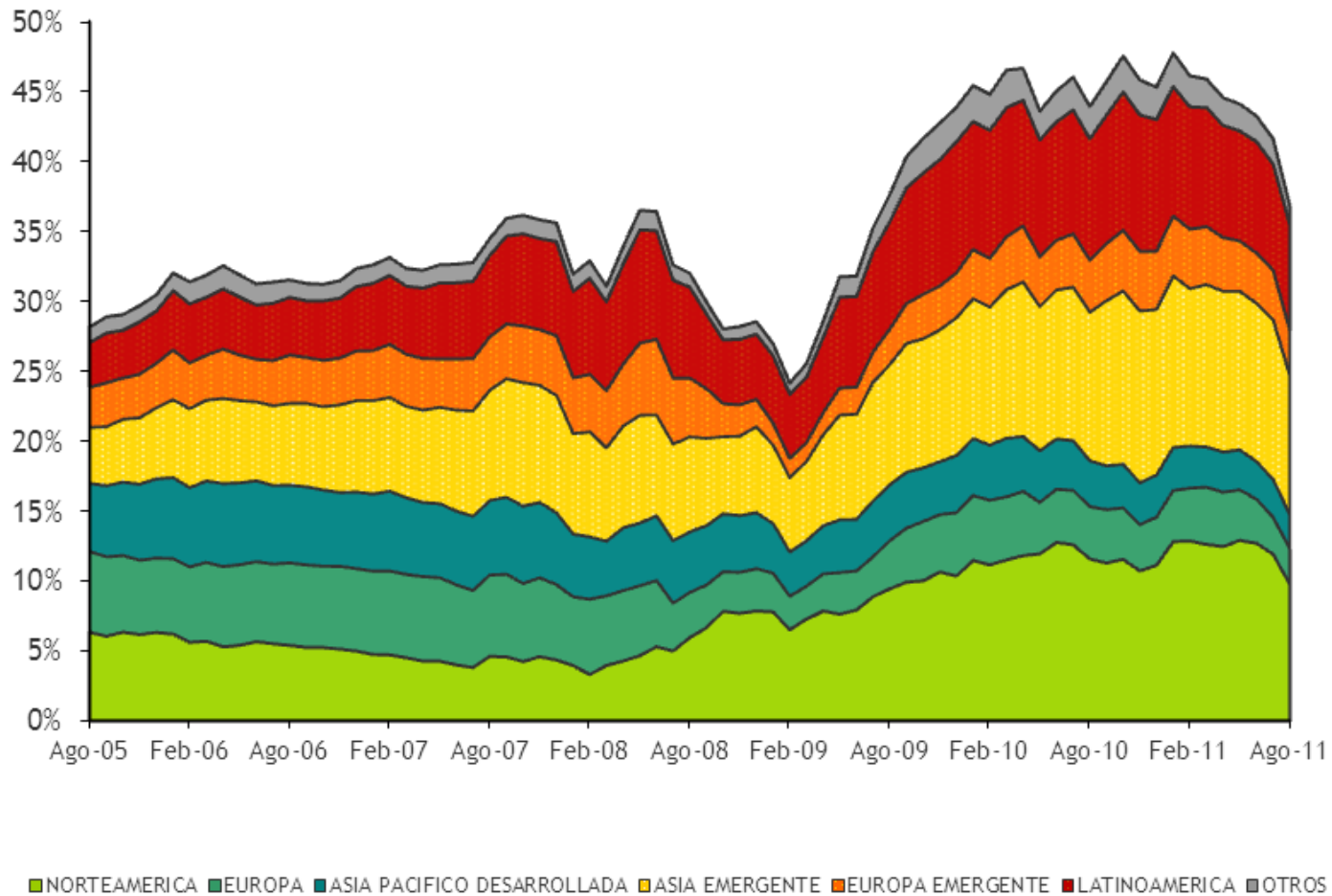
COMPOSICIÓN INVERSIÓN EXTRANJERA



SITUACIÓN ACTUAL DE LAS INVERSIONES



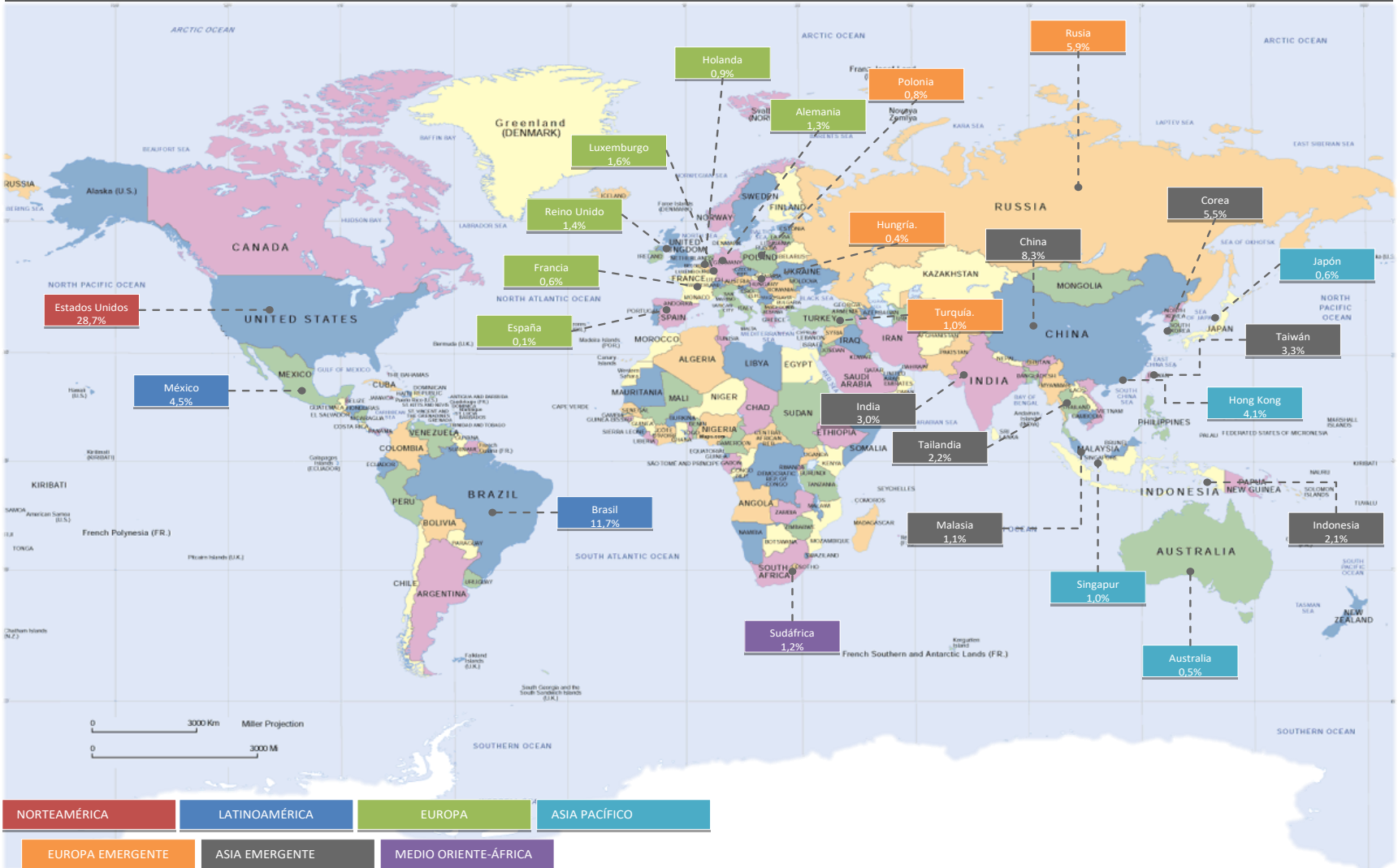
INVERSIÓN EXTRANJERA POR ZONA GEOGRÁFICA



SITUACIÓN ACTUAL DE LAS INVERSIONES



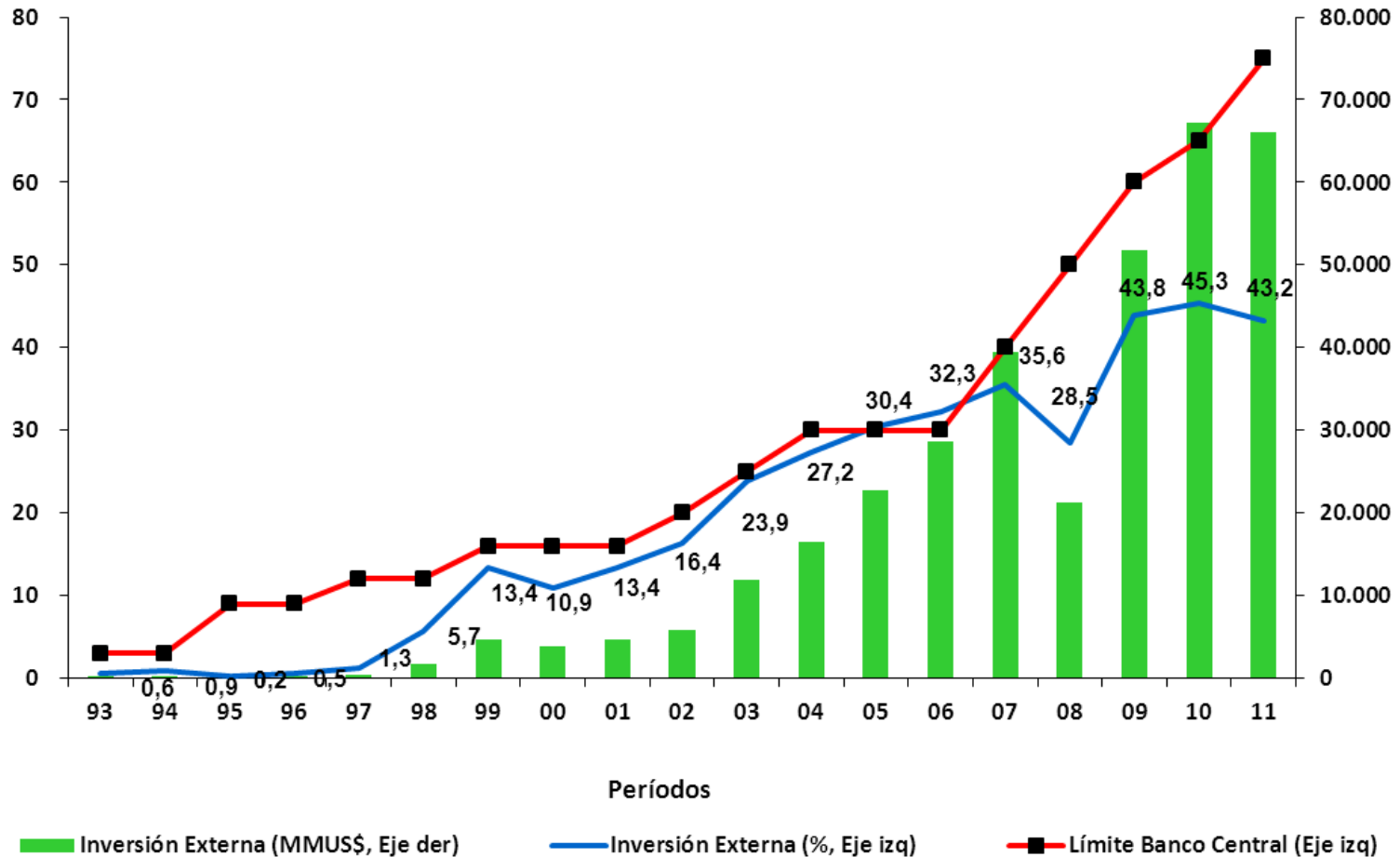
INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN EL EXTRANJERO POR PAÍS (%)



SITUACIÓN ACTUAL DE LAS INVERSIONES



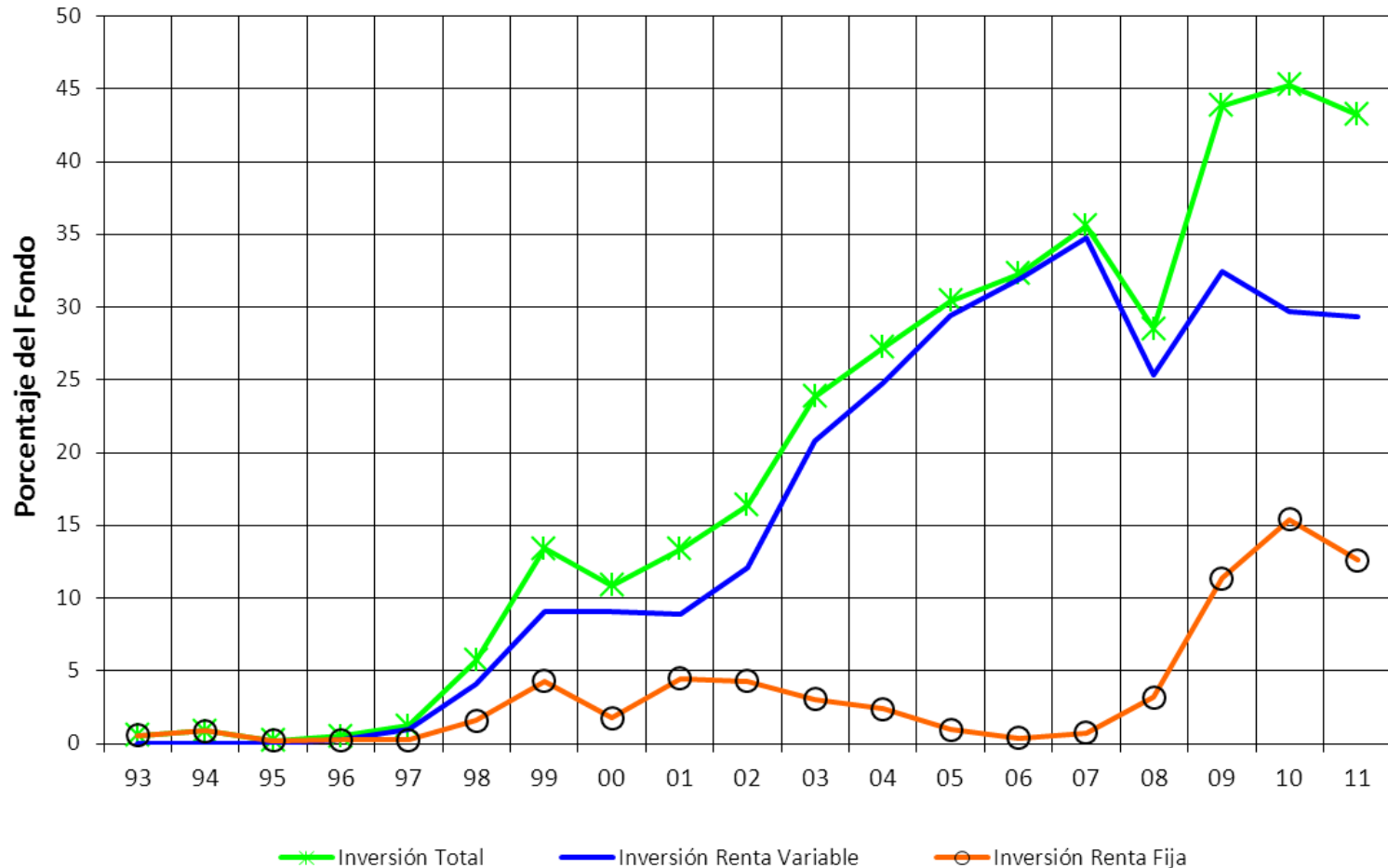
INVERSIÓN ANUAL DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN EL EXTRANJERO



SITUACIÓN ACTUAL DE LAS INVERSIONES



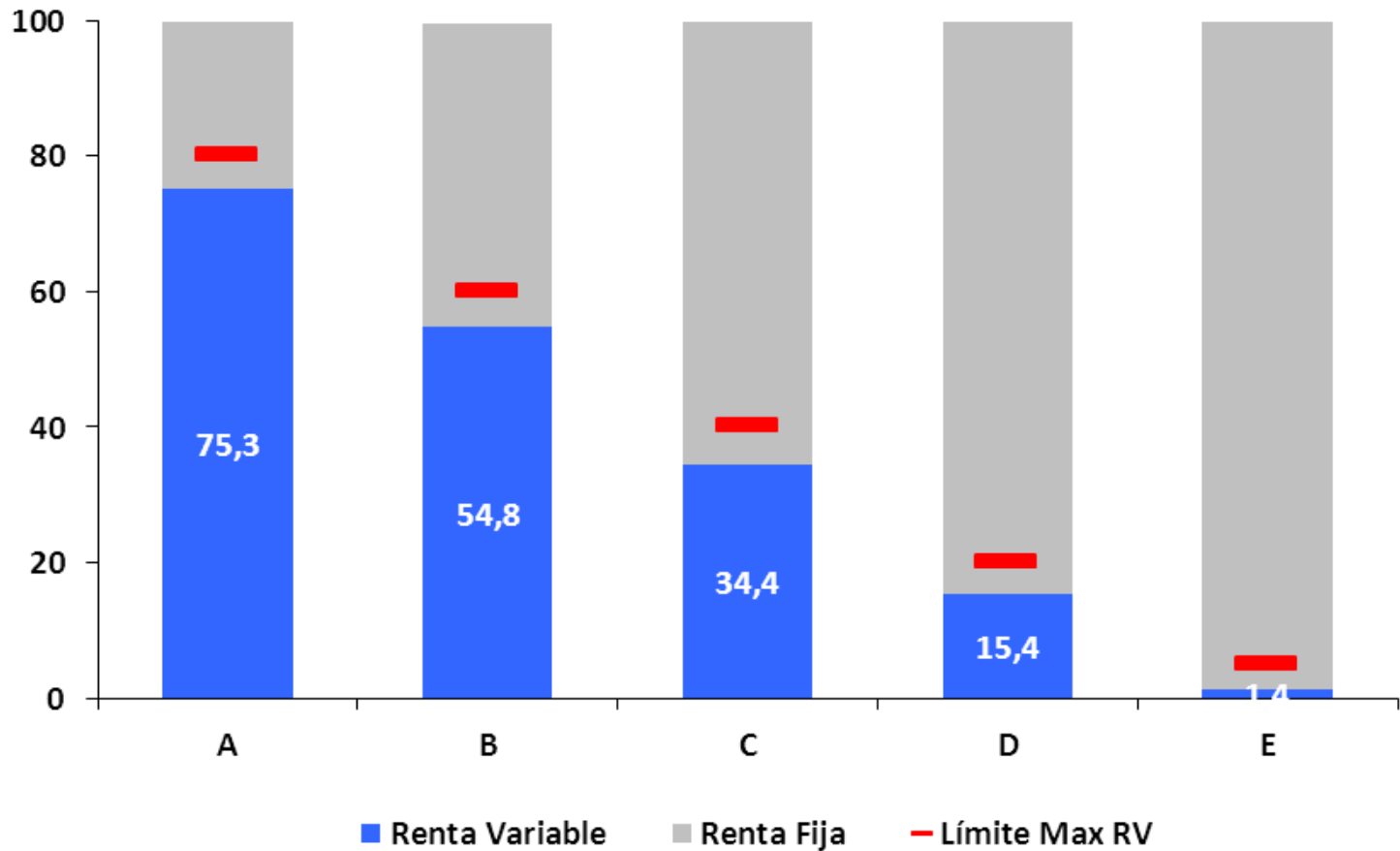
INVERSIÓN ANUAL DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN EL EXTRANJERO



SITUACIÓN ACTUAL DE LAS INVERSIONES



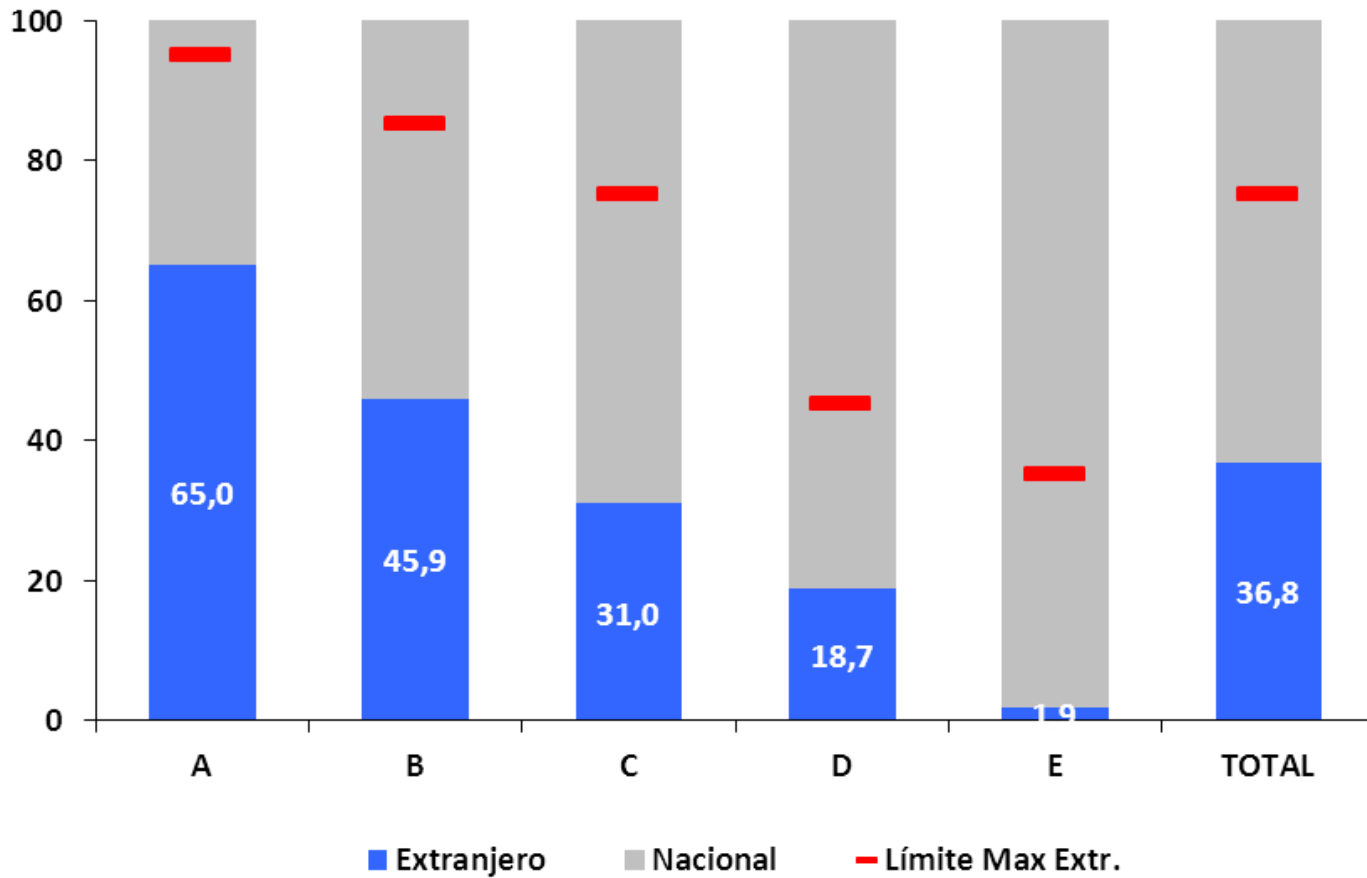
LIMITE RENTA VARIABLE



SITUACIÓN ACTUAL DE LAS INVERSIONES



LÍMITE INVERSIÓN EXTRANJERA



FINALMENTE



- ❖ La Superintendencia de Pensiones y el Consejo Técnico de Inversiones constantemente se encuentran analizando las distintas dimensiones de la estructura de límites para los Fondos de Pensiones, considerando:
 - La permanente sofisticación en materia de nuevas alternativas de inversión;
 - Las lecciones de las diversas crisis que se han presentado a nivel local o global;
 - Y la interacción con los distintos agentes del mercado de capitales que entregan sus opiniones especializadas en los distintos ámbitos del quehacer financiero.



REGULACIÓN DE LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES

SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

VII JORNADA SISTEMA DE PENSIONES EN CHILE

SANTIAGO, 14 DE SEPTIEMBRE DE 2011