



SP

Superintendencia de
Pensiones

ACTIVOS ALTERNATIVOS: UNA NUEVA OPCIÓN DE INVERSIÓN PARA LOS FONDOS DE PENSIONES

Oswaldo Macías
Superintendente de Pensiones
23 de noviembre de 2017

Seminario Inversión en Activos Alternativos: Oportunidades y Desafíos
para los Fondos de Pensiones / Icare - SP

AGENDA

- **Evolución de las inversiones de los Fondos de Pensiones**
- **Activos alternativos: Nuevas opciones de inversión**
- **Importancia de la rentabilidad e impacto en las pensiones**
- **Próximos desafíos**

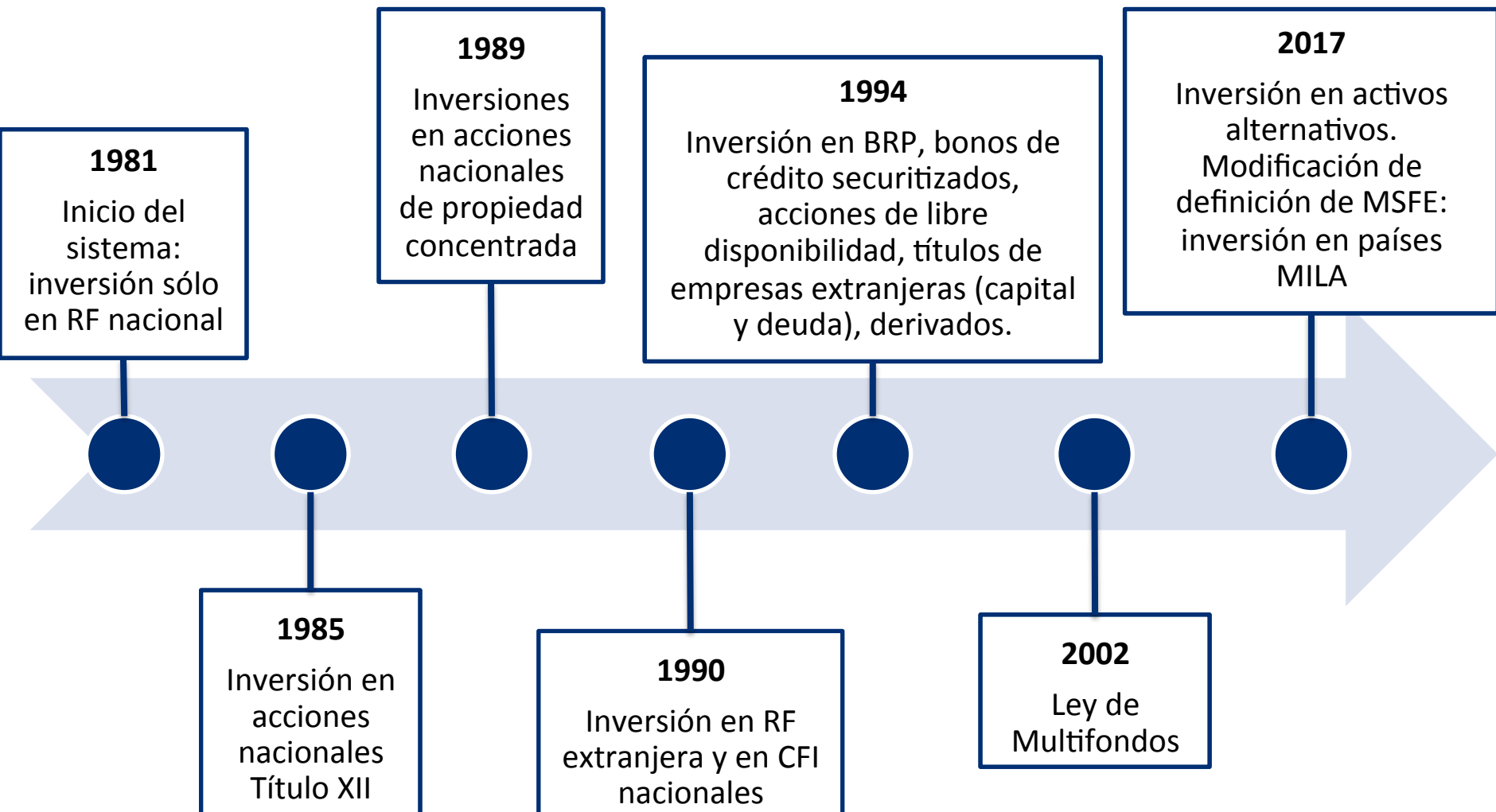


SP

Superintendencia de
Pensiones

EVOLUCIÓN DE LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES

EVOLUCIÓN DE LAS INVERSIONES DE LOS FP



Composición de la Cartera de Inversiones Sistema de Fondos de Pensiones (en %)

	1982	1987	1997	2007	2017(*)
Sector Estatal	26,0%	41,4%	39,6%	7,9%	20,6%
Bonos de Gobierno	10,2%	11,7%	0,0%	1,5%	17,2%
Banco Central	15,8%	29,7%	36,4%	3,7%	3,3%
Bonos de reconocimiento	-	-	3,2%	2,6%	0,1%
Sector Financiero	73,4%	49,4%	30,1%	30,3%	18,7%
Letras Hipotecarias	46,8%	21,3%	17,0%	3,6%	0,3%
Depósitos	26,6%	27,4%	10,7%	18,4%	5,0%
Bonos y Otros	0,0%	0,7%	2,5%	8,3%	13,4%
Sector Corporativo	0,6%	8,8%	29,0%	26,2%	18,5%
Acciones	-	6,2%	22,6%	14,5%	9,1%
Bonos	0,6%	2,6%	3,3%	8,0%	6,2%
Cuotas de fondos de inv. y otros	-	0,0%	3,1%	3,7%	3,2%
Sector Externo	0,0%	0,0%	1,3%	35,6%	41,9%
Fondos mutuos, ETF y acciones	-	-	-	34,8%	27,5%
Renta fija	-	-	1,3%	0,8%	14,4%
Disponible	0,0%	0,4%	0,1%	0,1%	0,3%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%



SP

Superintendencia de
Pensiones

ACTIVOS ALTERNATIVOS: NUEVAS OPCIONES DE INVERSIÓN

Asset Allocation de principales Fondos de Pensiones y Fondos de Reserva de Pensiones del mundo

LPFs

■ Renta fija y cash ■ Acciones listadas ■ Infraestructura no listada ■ Activos alternativos y otros



PPRFs

■ Renta fija y cash ■ Acciones listadas ■ Infraestructura no listada ■ Activos alternativos y otros



Inversión en Activos Alternativos en de FP regionales



	Siefore 1	Siefore 2	Siefore 3	Siefore 4	Siefore adicional	Total
Activos alternativos	0,4%	5,5%	6,70%	5,90%	1,60%	5,60%

Fuente: CONSAR



	Moderado			Mayor Riesgo		
	Nacional	Extranjero	Total	Nacional	Extranjero	Total
Activos alternativos	2,10%	4,70%	6,80%	0,90%	4,50%	5,40%

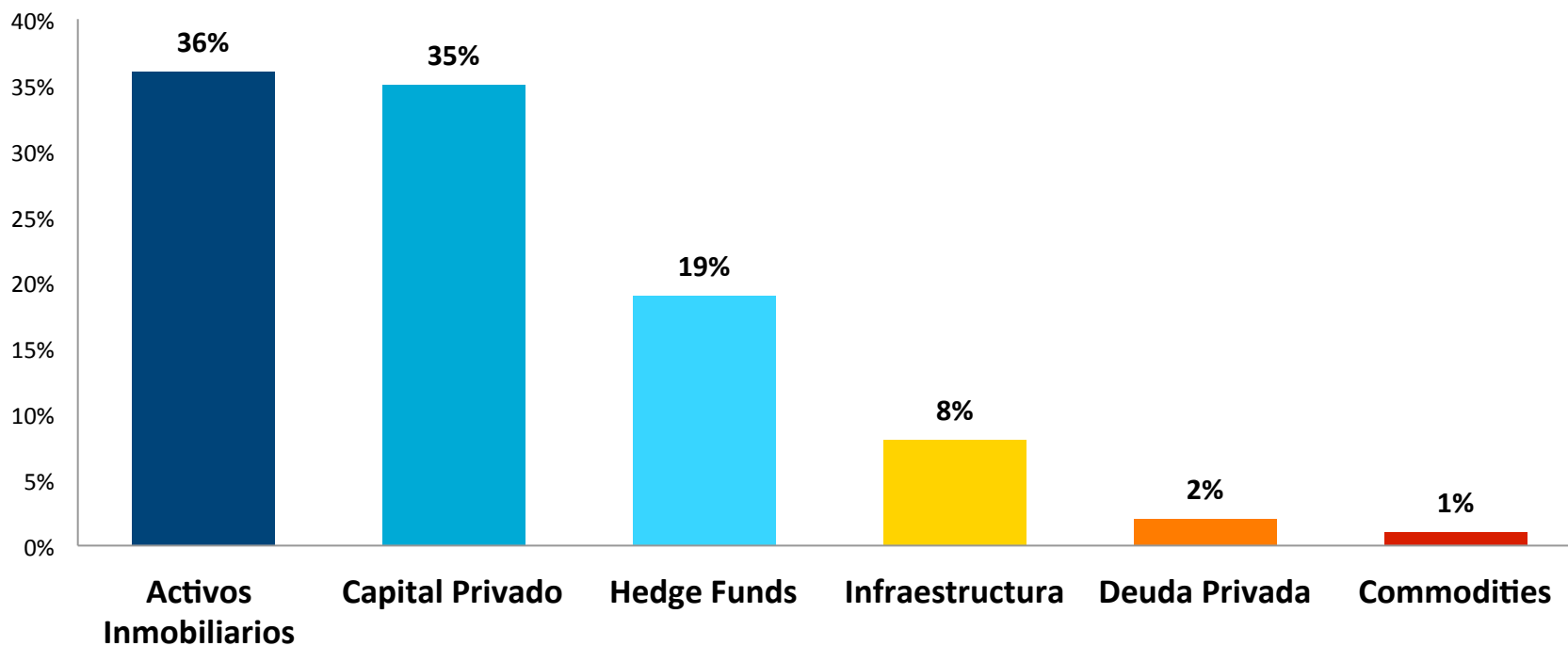
Fuente: Superfinanciera de Colombia



	Fondo Tipo 2	Fondo Tipo 3	Total
Activos alternativos	5,0%	8,4%	4,9%

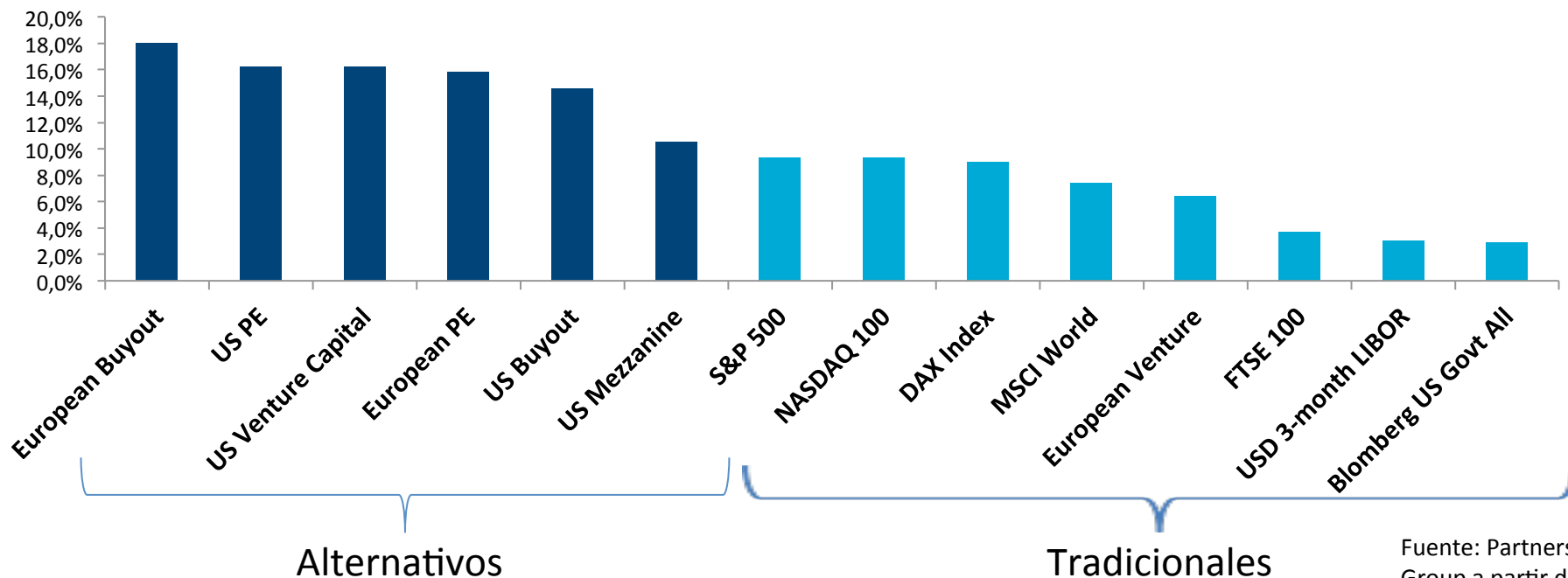
Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP

Composición de las inversiones en activos alternativos de los mayores Fondos de Pensiones (encuesta Tower Watson 2015)



Comparación retorno activos alternativos vs. activos tradicionales

Rentabilidad anualizada 1995-2015



Fuente: Partners Group a partir de datos de Bloomberg y Thomson Reuters, periodo 30/06/95 -30/06/15

Rentabilidad inversiones en Private Equity : CalPERS

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

- **Nuevas alternativas de inversión Fondos de Pensiones**

Autoriza la inversión en **activos “alternativos”**.

Autoriza la inversión en **bonos de fondos de inversión**.

Elimina los aportes comprometidos mediante los **contratos de promesa de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión**, de los límites de renta variable y restringidos.

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

- **Nuevas alternativas de inversión Fondos de Pensiones**

Permite la inversión en **acciones de sociedades concesionarias** de obras de infraestructura.

Hace extensivas las **disposiciones** que aplican a los instrumentos, operaciones y contratos que la SP autorice en el mercado nacional, a aquéllos que la SP autorice en el extranjero.

Facilita la **adquisición** de instrumentos nacionales en el extranjero.

Elimina restricción relativa a la duración máxima de contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión.

Incorpora facultades para la Superintendencia para supervisar en base a riesgos

- **Beneficios de esta nueva clase de activos para los Fondos de Pensiones**

Mejorar la diversificación

- Desplaza la frontera eficiente de inversiones y permitiendo a estos Fondos acceder a mejores combinaciones riesgo/retorno.

Mejorar la rentabilidad

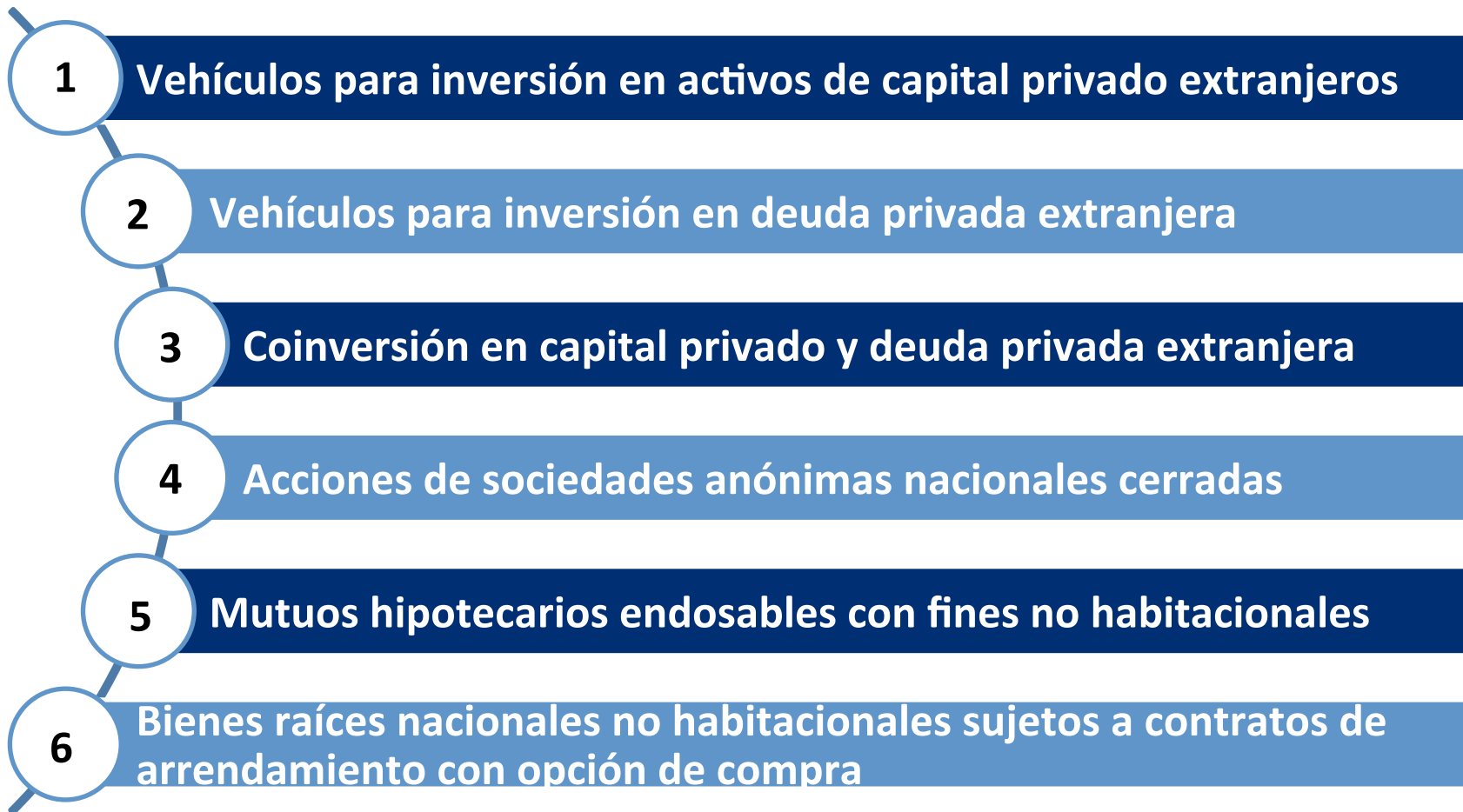
- Permite acceder a los “premios por liquidez” que ofrece este tipo de inversiones.

Permitir inversiones de largo plazo

- Por ejemplo en activos inmobiliarios y de infraestructura, cuyo horizonte de inversión es coherente con el de los Fondos de Pensiones.

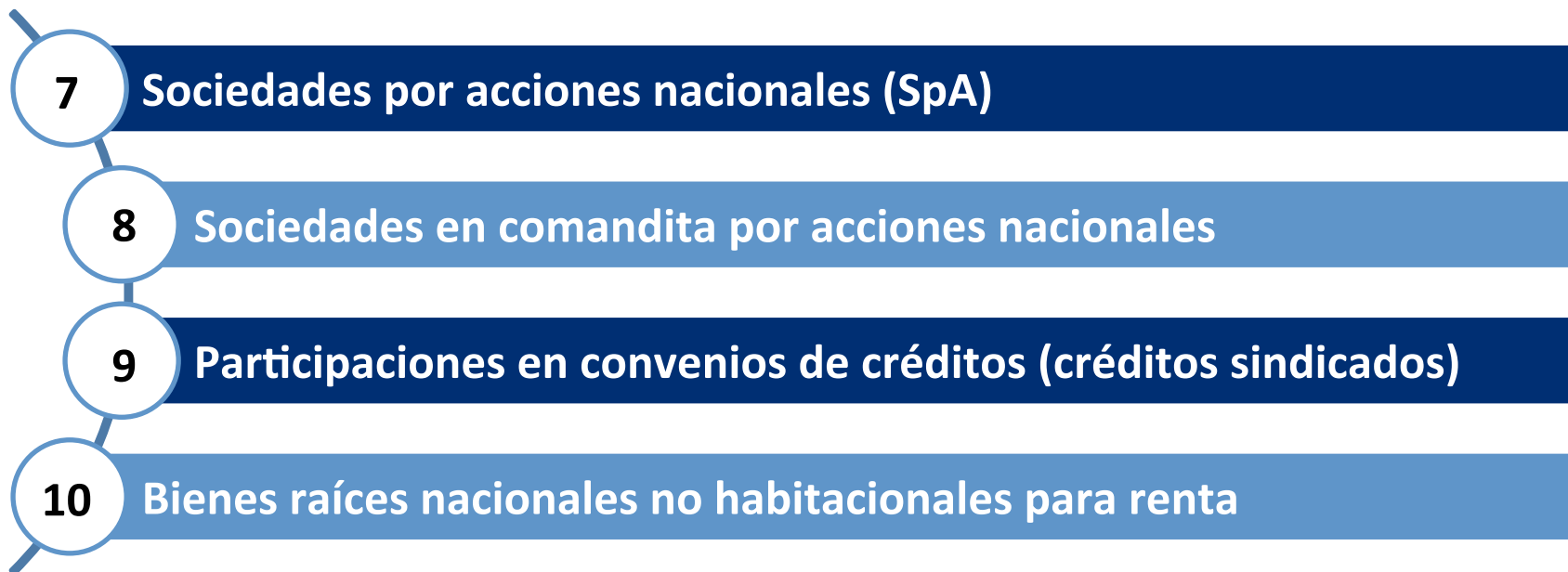
NORMA DE ACTIVOS ALTERNATIVOS

- **Régimen de Inversión: activos alternativos elegibles**



NORMA DE ACTIVOS ALTERNATIVOS

- **Régimen de Inversión: activos alternativos elegibles**



- **Condiciones para la inversión**

Requisitos de valoración

Aprobación previa de la Comisión Clasificadora de Riesgo

Estados financieros anuales auditados

Reporte de comisiones cobradas a los inversionistas

Existencia de prohibiciones relacionadas con conflictos de interés

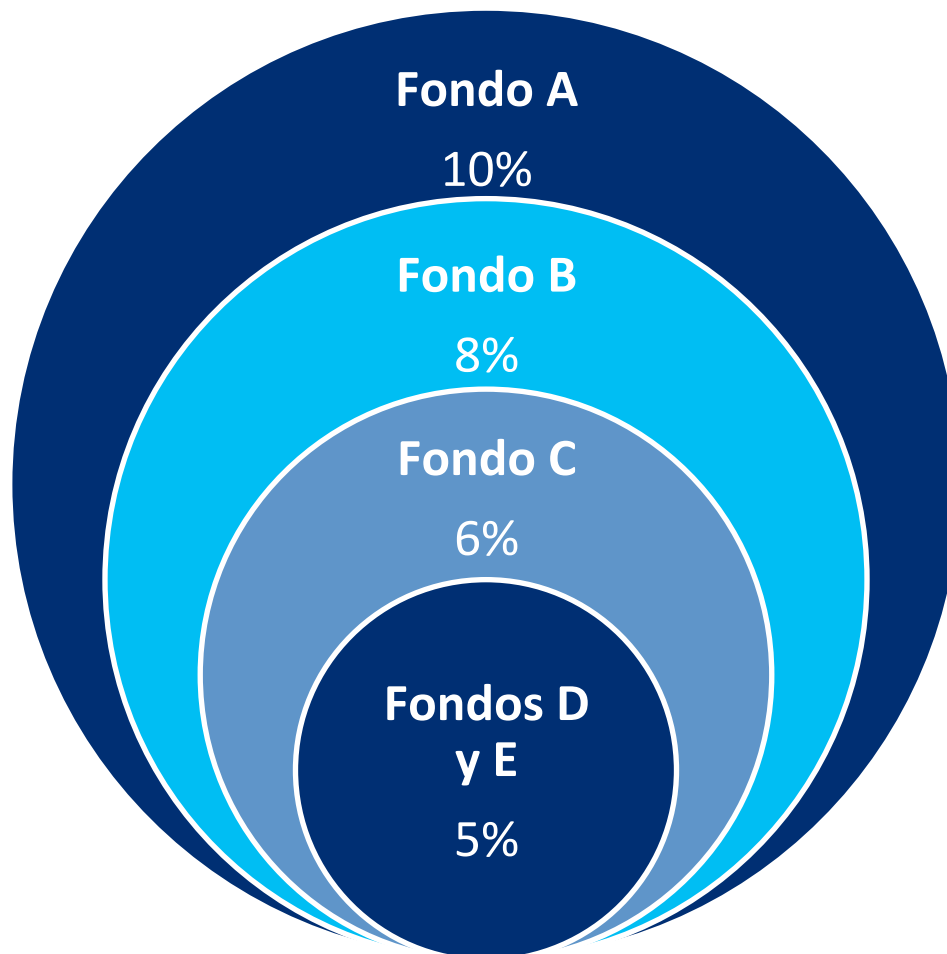
Opinión legal especializada

Registro de custodia en el extranjero

Obligación del gestor extranjero de invertir capital en el vehículo

Límites de inversión por emisor, instrumento y grupo de instrumentos

- Principales límites de inversión



NORMA COMPLEMENTARIA DE ACTIVOS ALTERNATIVOS

- **Se emitieron ocho normas de carácter general, que dicen relación con las siguientes materias:**
 1. Valoración de activos alternativos
 2. Contenidos mínimos que deberán abordar las políticas de inversión
 3. Aspectos relativos a la seguridad de las inversiones en activos alternativos extranjeros
 4. Control de conflictos de interés
 5. Reporte de operaciones a través del Informe Diario
 6. Información de inversiones en activos alternativos en los Estados Financieros de los Fondos de Pensiones
 7. Modificaciones al Plan y Manual de Cuentas
 8. Requisitos particulares en relación con la inversión en Mutuos Hipotecarios y Créditos Sindicados



SP

Superintendencia de
Pensiones

IMPORTANCIA DE LA RENTABILIDAD E IMPACTO EN LAS PENSIONES

IMPORTANCIA DE LA RENTABILIDAD

Menores rentabilidades actuales y proyectadas

Mayores expectativas de vida de hombres y mujeres

Baja tasa y densidad de cotización

Pensiones y tasas de reemplazo bajas

Baja cobertura de trabajadores independientes

Desventaja relativa de las mujeres en el sistema

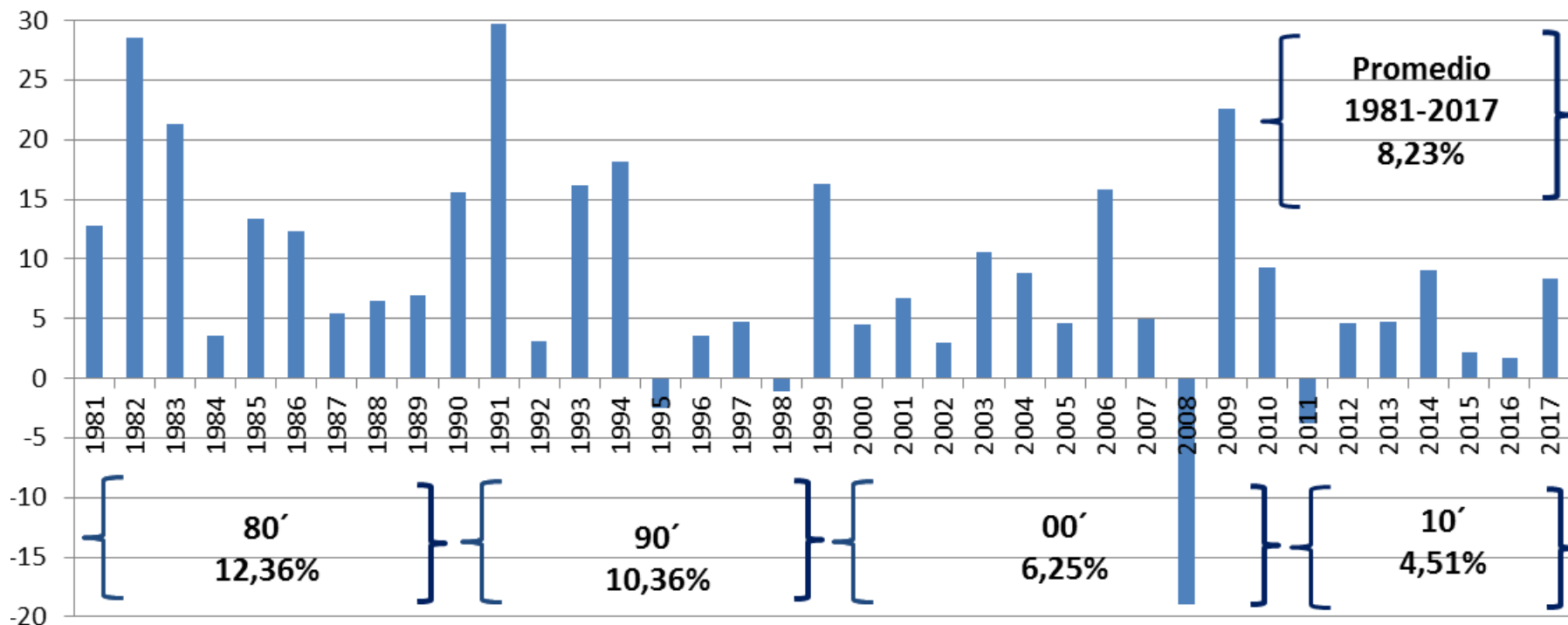
Espacio para mayor competencia en industria de AFP

Bajo conocimiento de usuarios sobre el sistema

Necesidad de permitir a los Fondos de Pensiones invertir en instrumentos que permitan alcanzar mejor combinaciones de riesgo y retorno, y de esa manera mejorar la pensión final

IMPORTANCIA DE LA RENTABILIDAD

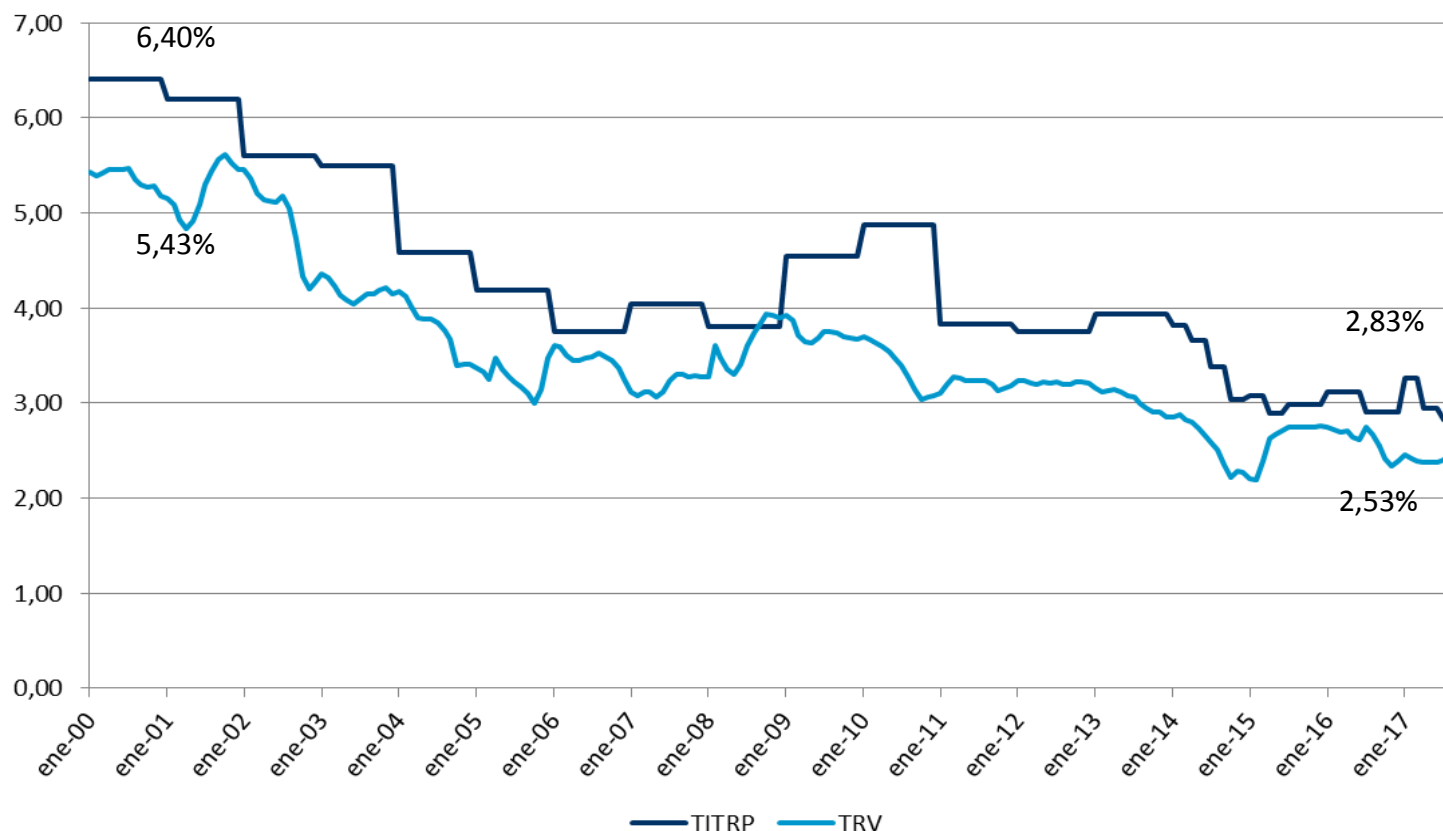
- Rentabilidad real anual, Fondo C**



Notas: (1) La rentabilidad de cada año corresponde a la variación nominal deflactada por la variación de la U.F. del período. (2) La rentabilidad de cada década corresponde a la rentabilidad promedio simple de las rentabilidades de cada año comprendido en la respectiva década. (3) La rentabilidad promedio del año 1981 a 2017 es la rentabilidad real anualizada del periodo. (4) Año 1981 considera período Julio 1981 - Diciembre 1981 (5) 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. (6) La rentabilidad del año 2017 corresponde a la acumulada a octubre de dicho año. Fuente: SP.

IMPORTANCIA DE LA RENTABILIDAD

- Evolución de las tasas de retiro programado (TITRP) y renta vitalicias (TRV)



Período considerado: enero de 2000 a septiembre de 2017.

TITRP: entre 2000 y 2003 se considera la tasa promedio del fondo C entre AFP. Entre 2004 y 2008 se considera la tasa del fondo D. Desde 2009, se considera el promedio simple de las tasas del vector. Fuente: SP

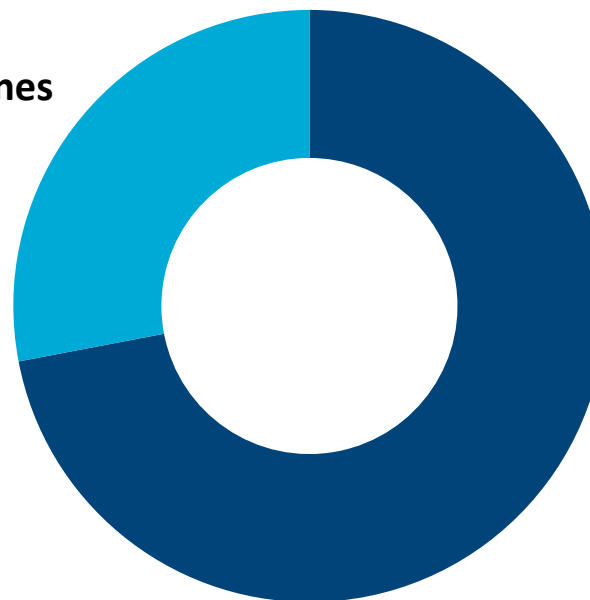
IMPORTANCIA DE LA RENTABILIDAD

- Efecto de la rentabilidad en el saldo acumulado

Rentabilidad real
anual histórica
del fondo C



Cotizaciones
28%



Rentabilidad
72%

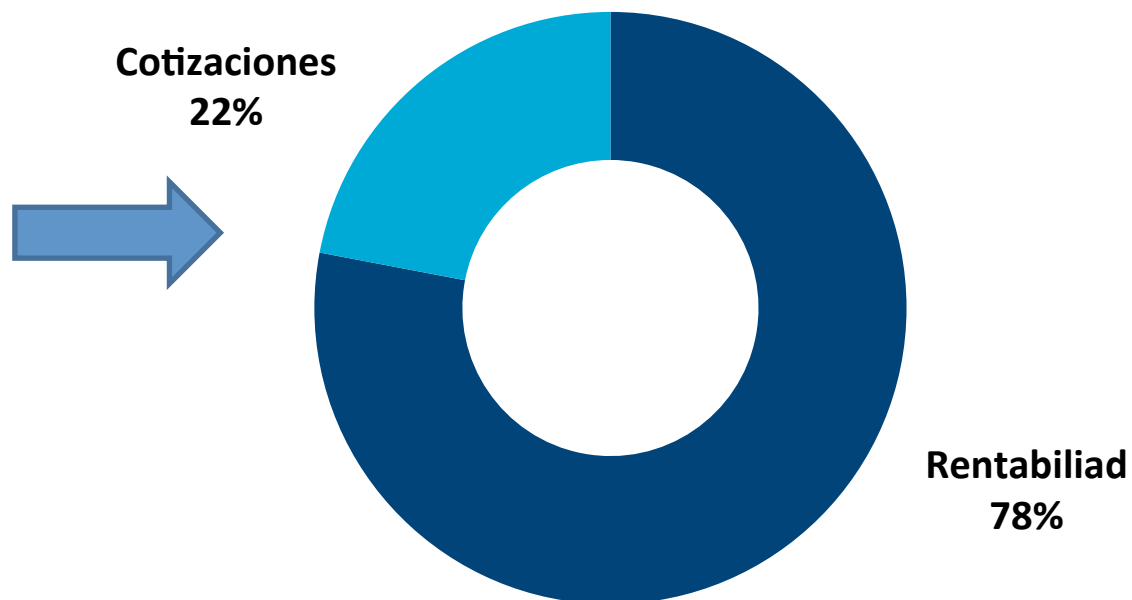
Supuestos:

- Persona que se afilia en 1981 y se pensiona a la edad de jubilación legal el 2016 (mujer que se afilia a los 25 años y se jubila a los 60 años; hombre que se afilia a los 30 años y se jubila a los 65 años).
- Serie de ingreso promedio real anual en base al observado el 2016 (tasa de crecimiento 1,5% anual).
- Densidad de cotizaciones de agosto 2017 (53,2% según FE Oct 2017).
- Rentabilidad real anual histórica fondo C (8,18% a diciembre de 2016).

IMPORTANCIA DE LA RENTABILIDAD

- Efecto de la rentabilidad en el saldo acumulado

+1 punto a la rentabilidad real anual histórica del fondo C



Saldo acumulado es 26,5% superior al escenario base

IMPACTO EN PENSIONES ACTIVOS ALTERNATIVOS

Si los Fondos de Pensiones invierten en el largo plazo un **10% en activos alternativos** y tales inversiones rentan en promedio **4 puntos porcentuales adicionales** al retorno de los activos tradicionales que se sustituyen ...

➔ **Rentabilidad podría aumentar en el largo plazo un 0,4%.**

Si 1% extra de rentabilidad aumenta pensiones en cerca de un 25% ...

➔ **Pensiones podría aumentar en el largo plazo en un 10%.**



PRÓXIMOS DESAFÍOS

- **Cambio de paradigma de las inversiones**

INSTRUMENTOS FINANCIEROS
(Transables en mercados públicos)

CONTRATOS FINANCIEROS
(No Transables, en general no
custodiables, e ilíquidos)

PRÓXIMOS DESAFÍOS SUPERINTENDENCIA

Fiscalización:

Políticas de Inversión

Seguridad de las inversiones

Conflictos de intereses

Valoración

Regulación:

Evaluación de nuevas alternativas de inversión

PRÓXIMOS DESAFÍOS AFP

Conformar equipos de inversiones

Elaborar/modificar manuales de procedimiento de control de inversiones

Modificar sistemas de información y control

Elaborar Políticas de Inversión

Capacitar adecuadamente al personal de las distintas áreas

Principal desafío:

“Utilizar esta nueva opción de inversión en activos alternativos para mejorar las pensiones de nuestros adultos mayores y, por consiguiente su calidad de vida”.



SP
Superintendencia de
Pensiones

ACTIVOS ALTERNATIVOS: UNA NUEVA OPCIÓN DE INVERSIÓN PARA LOS FONDOS DE PENSIONES

Oswaldo Macías
Superintendente de Pensiones
23 de noviembre de 2017

Seminario Inversión en Activos Alternativos: Oportunidades y Desafíos
para los Fondos de Pensiones / Icare - SP