



# **FONDOS DE PENSIONES E INVERSIÓN INMOBILIARIA: Nueva Ley e implementación del nuevo régimen de inversión**

**Oswaldo Macías**  
Superintendente de Pensiones

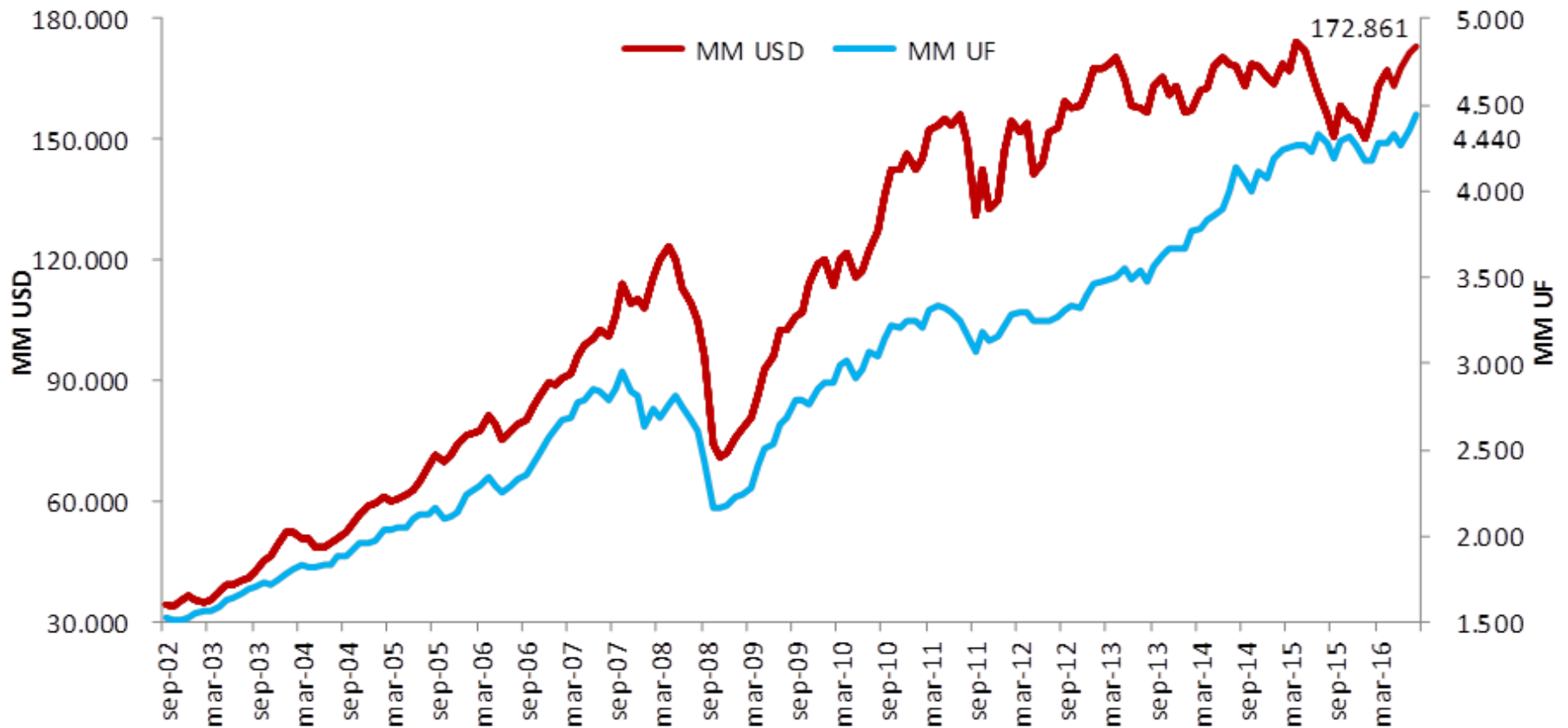
**Congreso Inmobiliario 2016, CChC - 04 de octubre 2016**

- **CONTEXTO SISTEMA DE PENSIONES**
- **INVERSIÓN EN ACTIVOS ALTERNATIVOS POR FONDOS DE PENSIONES**
- **LEY DE PRODUCTIVIDAD: NUEVAS ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN PARA LOS FONDOS DE PENSIONES**
  - Bonos de Fondos de Inversión
  - Eliminación de trabas relativas a contratos de promesa de suscripción de cuotas de fondos de inversión
  - Aumento del límite por emisor aplicable a las cuotas de fondos de inversión nacionales
  - Inversión potencial en activos inmobiliarios
  - Desafíos



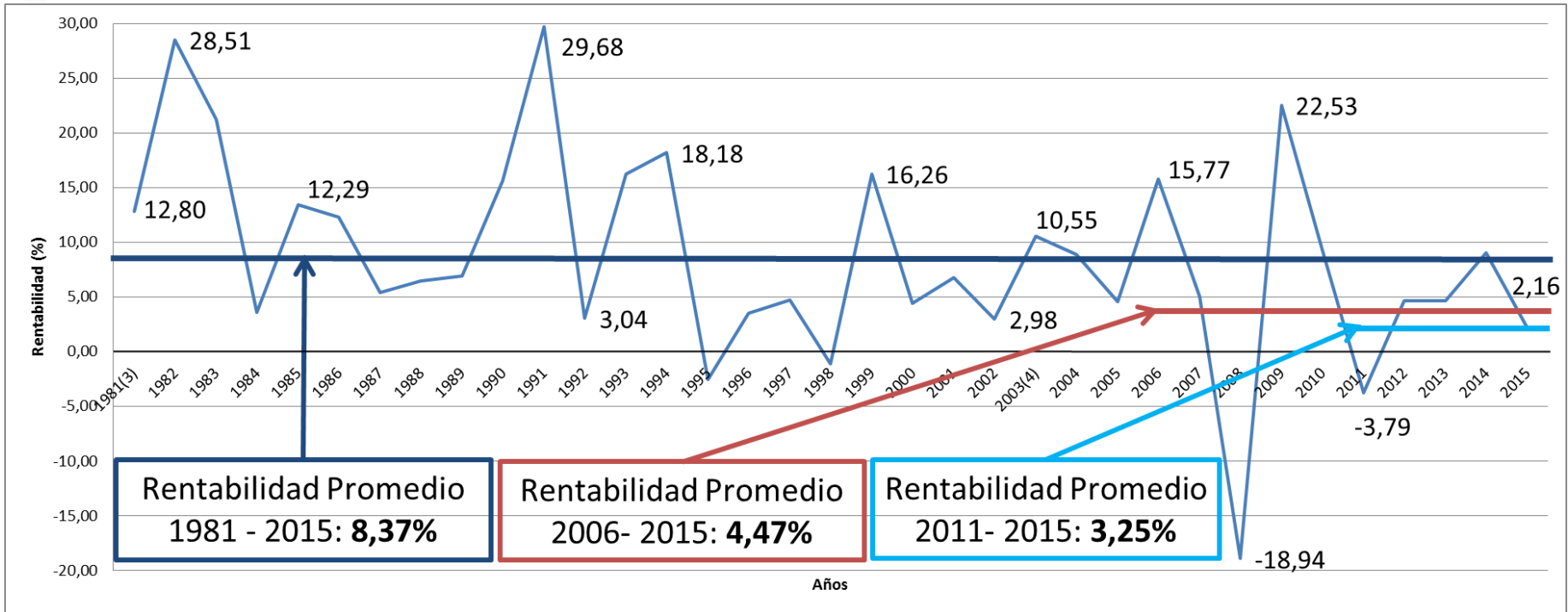
# CONTEXTO SISTEMA DE PENSIONES

## ➤ Valor de los Fondos de Pensiones (a agosto de 2016)



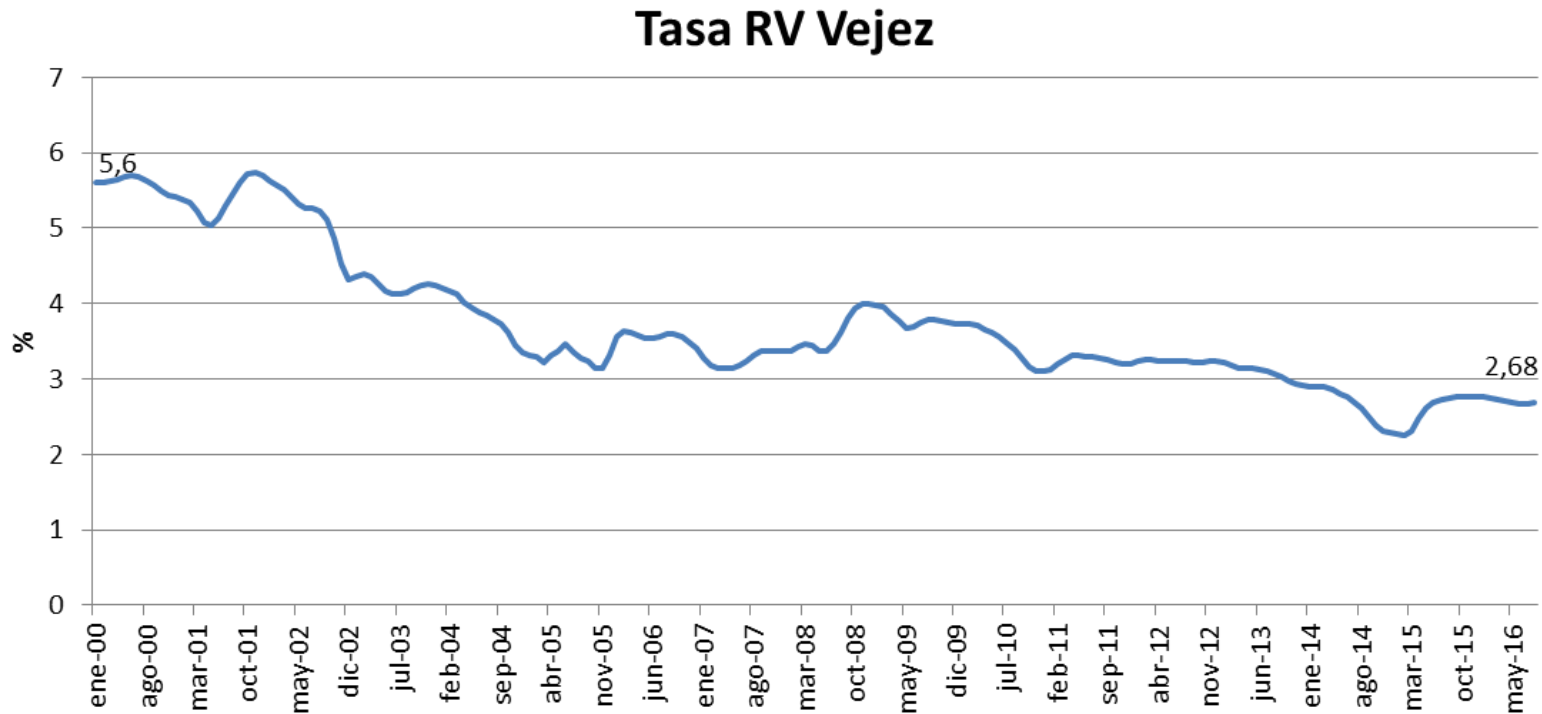
Fuente: SP

## ➤ Rentabilidad real anual del fondo C (deflactada por UF en %) (1) (2)



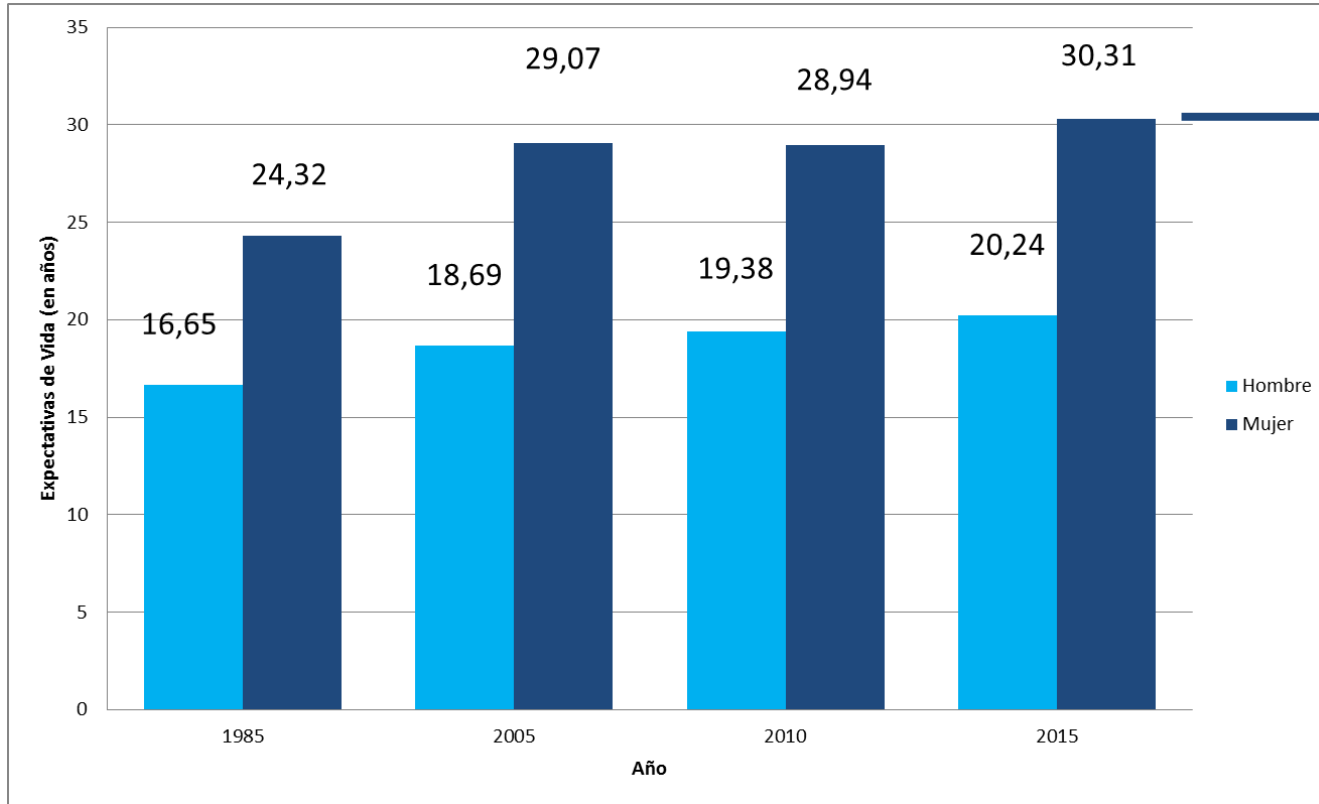
Una variación de 1% en la rentabilidad de los Fondos de Pensiones impacta aproximadamente en un 25% el monto de las pensiones

## ➤ Evolución tasa de Rentas Vitalicias de Vejez (promedio trimestral enero 2000 - agosto 2016)



Una variación de 1% en la tasa de rentas vitalicias impacta aproximadamente en un 11% el monto de las pensiones en esa modalidad.

## ➤ Evolución expectativas de vida a la edad de jubilación (65 años hombres y 60 años mujeres) (1)



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. (2)

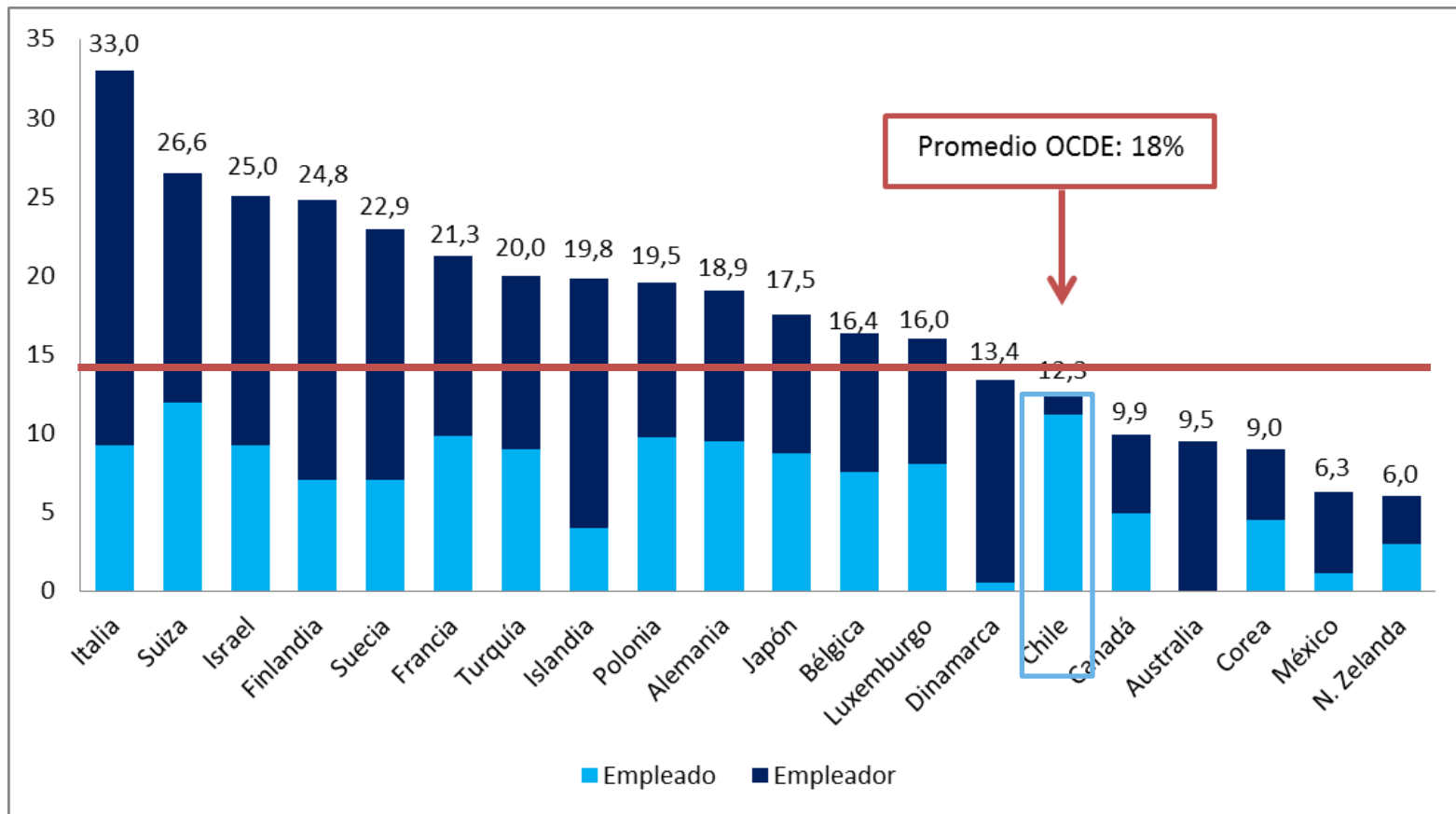
➤ **Densidad de cotizaciones** (n° de periodos cotizados / n° de periodos desde la afiliación)

	Densidad Promedio	% de la población con densidad mayor o igual a 90%	% de la población con densidad mayor o igual a 75%
Hombres	57,8%	19%	37%
Mujeres	46,8%	15%	26%
<b>Total</b>	<b>52,6%</b>	<b>17%</b>	<b>32%</b>



## Tasa de cotización

Tasa de contribución obligatorias de sistemas de pensiones en países OCDE, 2014 (I)



## ➤ Tasa de reemplazo

Tasa de reemplazo efectiva pensionados 2007 y 2014 (TR mediana del último ingreso)

	Mujer	Hombre	Total
Total	29%	52%	40%

## Diagnóstico

- **Menores rentabilidades actuales y proyectadas de los fondos de pensiones**
- **Mayores expectativas de vida de hombres y mujeres**
- **Bajas tasas de cotización**
- **Baja densidad de cotización producto de lagunas previsionales**
- **Menores pensiones debido a la necesidad de financiar un mayor número de años**
- **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 a recibir por los afiliados.**

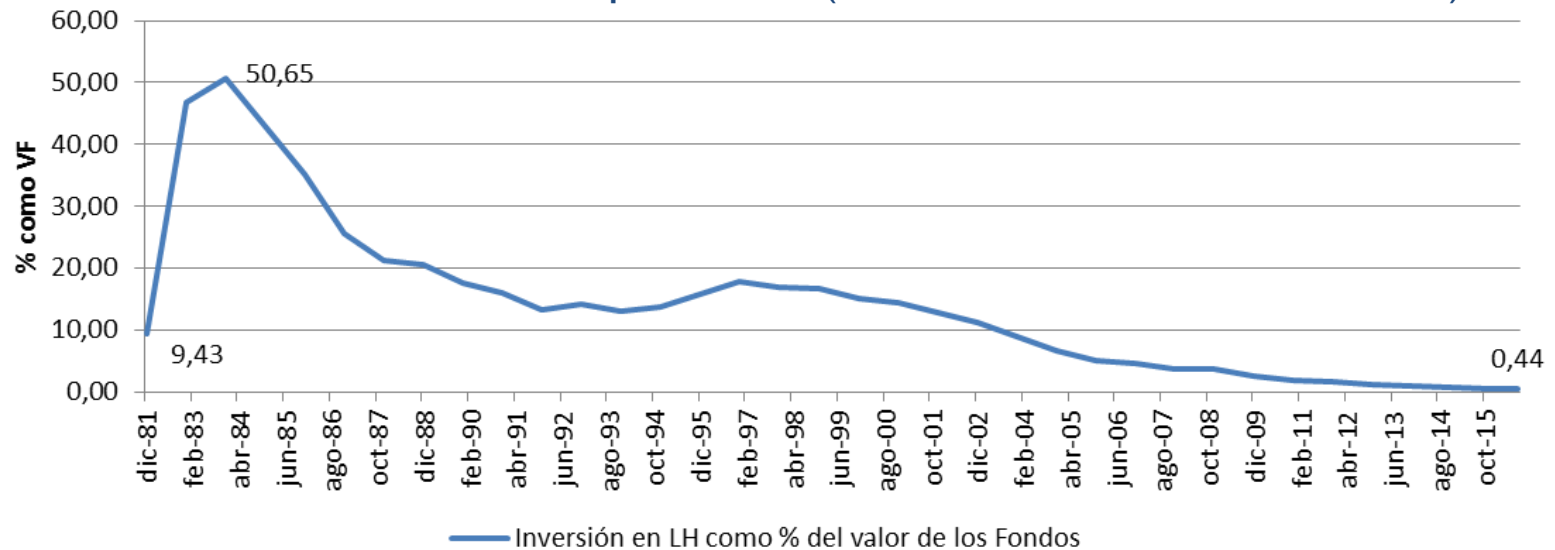


# **INVERSIÓN EN ACTIVOS ALTERNATIVOS POR FONDOS DE PENSIONES**

# INVERSIÓN EN ACTIVOS ALTERNATIVOS POR FONDOS DE PENSIONES

- Fondos de Pensiones han invertido en activos inmobiliarios desde el comienzo del Sistema. En ese momento, la inversión se canalizó principalmente a través de Letras Hipotecarias.
- Inversión extranjera e irrupción de los mutuos hipotecarios incidieron en que la inversión por parte de los FP disminuyera.

Inversión de los FP en Letras Hipotecarias (como % del valor de los fondos)



# INVERSIÓN EN ACTIVOS ALTERNATIVOS POR FONDOS DE PENSIONES

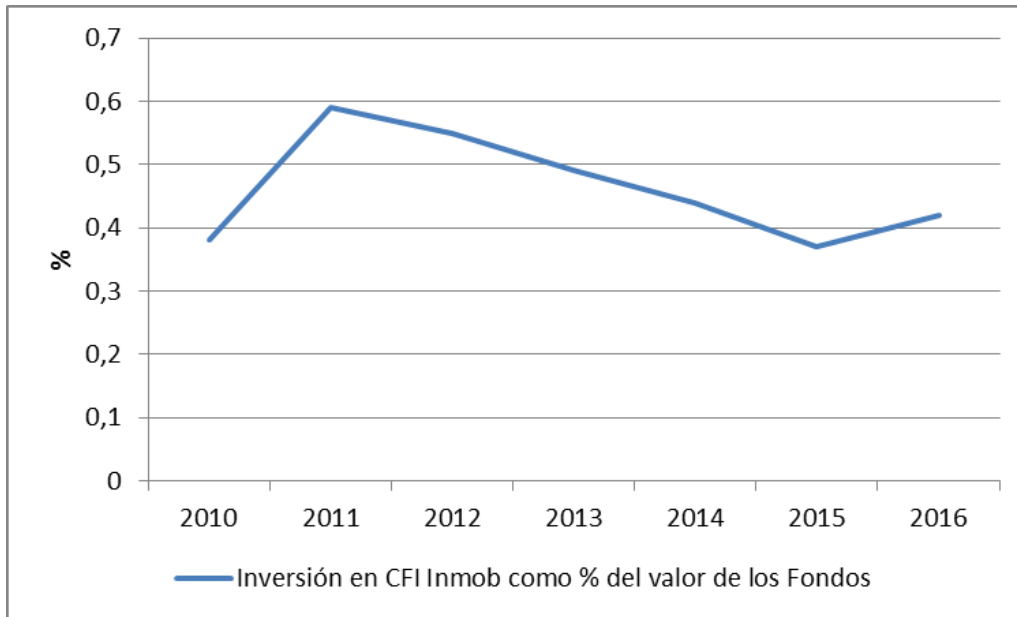
- **Los Fondos de Pensiones mantienen inversiones en fondos de inversión locales para tener exposición al sector inmobiliario.**
  - Estos fondos invierten en propiedades, arrendamiento o leasing de bienes raíces, construcción y desarrollo de bienes raíces, etc.
- **Los Fondos de Pensiones tenían invertidos US\$ 702 millones en el sector inmobiliario local a través de estos vehículos (0,42% del FP)**

Inversión de los FP en fondos de inversión con exposición sector inmobiliario  
(cifras en dólares)

FONDO DE INV. DESARROLLO INMOBILIARIO 2006	203.127
FONDO DE INV. INMOB. CAPITAL ADVISORS - FUNDACION PARQUES CEMENTERIOS.	119.001.415
FONDO DE INV. INMOB. CIMENTA EXPANSION	185.524.018
FONDO DE INV. INMOBILIARIA SANTANDER MIXTO	63.504.278
FONDO DE INVERSION INDEPENDENCIA RENTAS INMOBILIARIAS	271.117.836
FONDO DE INVERSION INMOBILIARIA CREDICORP CAPITAL RAICES.	60.375.478
TOESCA FONDO DE INVERSION	3.138.554
<b>Total General</b>	<b>702.864.706</b>

# INVERSIÓN EN ACTIVOS ALTERNATIVOS POR FONDOS DE PENSIONES

Inversión en CFI inmobiliarios (como % del valor del FP)



➤ La inversión en activos inmobiliarios a través de vehículos de inversión no ha superado el 0,6% del valor de los Fondos en los últimos años.

➤ Las CSV son un actor relevante dentro de la industria inmobiliaria, en el cual canalizan su inversión a través de letras hipotecarias, mutuos hipotecarios endosables, y bienes raíces en forma directa o leasing. Estas inversiones alcanzaron a junio de 2016 un 24,3% de la cartera.



# **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 propone:**
  - Autorizar la inversión en **activos no tradicionales** (deuda o capital privados, activos inmobiliarios y activos de infraestructura).
  - Autorizar la inversión en **acciones de sociedades concesionarias** de obras de infraestructura.
  - Autorizar la inversión en **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.

## Bonos de Fondos de Inversión

- **En términos generales aplicarían a estos títulos las normas que actualmente rigen para los bonos de empresas públicas y privadas.**
- **A la fecha, no se han colocado bonos de fondos de inversión en el mercado local** (existen dos líneas de bonos de un FI inmobiliario inscritas en febrero del presente año en el registro de la SVS).
- **Sin embargo, el potencial es amplio debido al desarrollo de la industria local de los Fondos de Inversión.** Según cifras de la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI), a marzo de 2016 existe un total de 223 fondos de inversión públicos que totalizan alrededor de US\$ 13.363 millones en activos administrados.

## Bonos de Fondos de Inversión

- **A nivel de mercado internacional, los bonos emitidos por REITs americanos (Real Estate Investment Trust) se asimilan a los bonos de fondos de inversión.**
  - Los REITs son sociedades de inversión que tienen activos inmobiliarios y cuyos ingresos provienen principalmente del arriendo de éstos. A nivel de estadísticas, los REITs emitieron US\$ 30,5 billones de deuda en 2014 y US\$ 27,5 billones en 2013.
- **Otro ejemplo internacional, son los bonos emitidos en México por los Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (FIBRA), los que en el 2015 colocaron en el mercado bonos por un monto total aprox. de US\$ 577 millones a tasa fija y flotante.**

## Contratos de Promesa de suscripción de cuotas de FI

- En la actualidad estos contratos computan en los límites de inversión de renta variable y restringidos, lo que desincentiva la inversión en fondos de inversión por parte de los Fondos de Pensiones.
- Se busca eliminar el cómputo de estos contratos en los límites de inversión antes mencionados, en el entendido que no corresponden a una inversión que efectivamente se haya materializado. Sin embargo, se mantendría el límite actual para estos contratos (2% del valor del Fondo).
- Lo anterior, podría traducirse en la suscripción de nuevos contratos de promesas por parte de los Fondos de Pensiones.

## Límite por emisor aplicable a las cuotas de FI nacionales

- La ley contempla aumentar el límite de inversión medido como porcentaje de las cuotas de un fondo de inversión, desde el 35% actual a un 49%.
- Al no ser obligatoria la concurrencia de al menos tres AFP para el nacimiento de estos vehículos de inversión se viabiliza el nacimiento de estos fondos.

## Inversión potencial en activos inmobiliarios

### ➤ Nuevas Inversiones

Con las modificaciones al D.L. 3.500 en materia de inversiones los Fondos de Pensiones podrán invertir, de así estimarlo el Régimen de Inversiones, en acciones de sociedades inmobiliarias cerradas, bienes raíces, contratos de leasing y mutuos hipotecarios endosables. Estos últimos, permitirán el financiamiento de viviendas nuevas, oficinas y locales comerciales, ente otros.

### ➤ Límite propuesto:

El nuevo límite para las inversiones en activos no tradicionales (entre los que podrían incorporarse los señalados en la viñeta anterior) no podrá ser inferior al 5% ni superior al 15% del valor de los Fondos de Pensiones, debiendo el Banco Central establecer el límite definitivo. El Régimen de Inversión podrá, eventualmente, establecer límites específicos según activos.

## Inversión potencial en activos inmobiliarios

### ➤ **Inversión máxima potencial (a junio 2016)**

Si se considera el límite máximo propuesto para los activos no tradicionales (de 15% del valor de los Fondos de Pensiones), éstos podrían llegar a invertir hasta US\$ 25.175 millones en esta clase de activos.

## ➤ Principales desafíos nuevas inversiones

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



## ➤ Vigencia

- El 26 de septiembre, el Tribunal Constitucional dio visto bueno al Proyecto aprobado por el Congreso en agosto de este año, quedando de esta manera la Ley lista para ser publicada en el Diario Oficial.
- Luego, de publicarse la Ley en octubre del presente año, 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.
- El Régimen de Inversión, que definirá las condiciones específicas que cumplirán las nuevas inversiones autorizadas, deberá contar con el informe favorable del Consejo Técnico de Inversiones y la visación del Ministerio de Hacienda.



# **FONDOS DE PENSIONES E INVERSIÓN INMOBILIARIA: Nueva Ley e implementación del nuevo régimen de inversión**

**Oswaldo Macías**  
Superintendente de Pensiones

**Congreso Inmobiliario 2016, CChC - 04 de octubre 2016**