

# Medidas para mejorar mecanismo de traspasos de Fondos de Pensiones

*Solange Berstein Jáuregui*

*Superintendente de Pensiones de Chile*

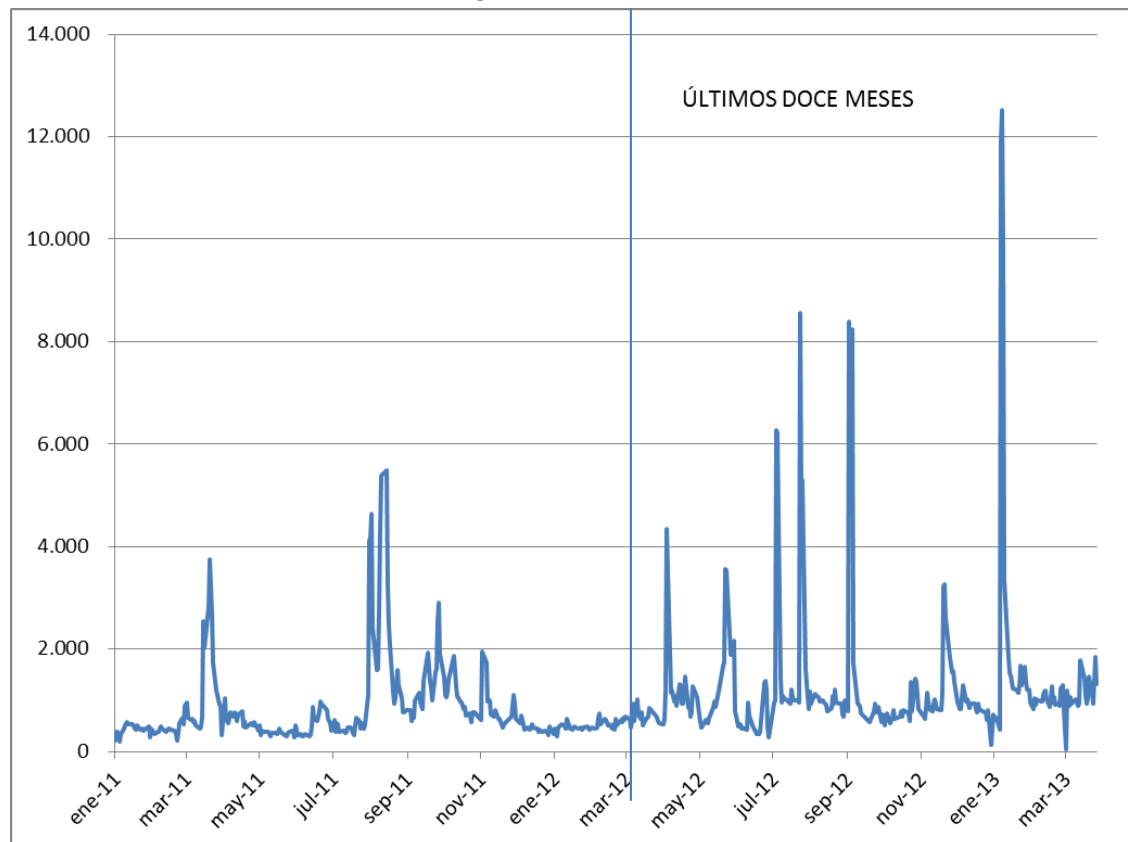
*12 de junio de 2013*

- ❖ Los **Fondos de Pensiones** tienen como objetivo financiar pensiones siendo por ello una **inversión de largo plazo**.
- ❖ La Ley permite la **libre elección** entre **5 Fondos** que presentan distintas alternativas de rentabilidad esperada y riesgo.
- ❖ La Ley establece una **cartera por defecto** para cada **tramo de edad** y **ciertas restricciones** respecto de los Fondos en los que puede permanecer el afiliado cuando está próximo a pensionarse o ya está pensionado.
- ❖ La **selección** de Fondo debe ser **informada** y concordante con las características del afiliado respecto de, al menos, lo siguiente:
  - Horizonte de inversión
  - Preferencias por riesgo
  - Otras fuentes de financiamiento para la etapa de retiro
  - Condiciones de salud
- ❖ Luego de la crisis de 2008, y más aun en forma reciente, se ha observado un aumento significativo de cambios de Fondo

- ❖ Documento presenta algunos **fundamentos de la operación** de los multifondos y **contextualiza los traspasos**.
- ❖ Se analizan los resultados, en términos de rentabilidad, de los cambios de fondos realizados por los afiliados en diferentes circunstancias (en 2008, muestra de doce meses y siguiendo estrategias inducidas; F&F).
- ❖ Utilizando datos de las cuentas reales de los afiliados, se concluye que en general, los cambios en estos escenarios no han sido favorables para los afiliados.
- ❖ Adicionalmente, también se advierte sobre potenciales efectos negativos a afiliados pasivos y al funcionamiento del mercado de capitales doméstico.

- ❖ La SP realizó un seguimiento de aquellos afiliados que se cambiaron alguna vez de fondo en el año 2008, en tiempos de crisis, y luego se observó cuál fue el comportamiento y desempeño en términos de rentabilidad de estas personas (Aproximadamente 166 mil afiliados).
- ❖ Los resultados indican que un 54% de ellos obtuvo peor rentabilidad de la que habría obtenido si se hubiera quedado en el fondo en el cual estaba originalmente en 2008 (estrategia pasiva).
- ❖ Adicionalmente, se constató que más del 80% de las personas de este grupo obtuvo menor rentabilidad de la que habría obtenido de permanecer en el fondo asignado por defecto en la Ley.

Cambios de Fondos Diarios  
(N° de cambios registrados enero 2010- marzo 2013)



Fuente: Superintendencia de Pensiones

- ❖ Particularmente en los últimos doce meses se ha visto un comportamiento inusualmente alto en cambios.

Rentabilidad Multifondos v/s Rentabilidad con Traspasos  
(rentabilidad real anual, abril 2012- marzo 2013)

Ranking Multifondo	Fondo	Retorno Real	Tramo de Rentabilidad	% Afiliados c/ traspasos
			Tramo Superior	13,5%
1°	E	4.1%	Tramo Multifondos	21,6%
2°	D	3.6%		
3°	C	3.4%		
4°	A	2.7%		
5°	B	2.5%		
			Tramo Inferior	64,9%

Un poco menos de dos tercios de los afiliados traspasados en los 12 meses de la muestra obtuvo peor resultado que el fondo de pensiones de menor rentabilidad (< 2,5%)

Tramo Superior : rentabilidad real mayor al 4,1% obtenido por el fondo E en este periodo.

Tramo Multifondos: rentabilidad real entre 2,5% y 4,1% en este periodo.

Tramo Inferior : rentabilidad real menor al 2,5% obtenido por el fondo B en este periodo.

Fuente: Superintendencia de Pensiones.

## Resultados de la Estrategia F&F por Tipo de Afiliado

(retorno nominal en porcentaje desde fecha inicial del anuncio hasta el 31 de mayo de 2013)

Tipo de Afiliado según número de anuncio	Fecha Inicial	Retorno Fondo A	Retorno Fondo E	Retorno F & F	Efectividad F&F
<b>Afiliado 1</b>	27-07-2011	7,2	12,9	18,0	√ √
<b>Afiliado 2</b>	12-10-2011	17,3	9,2	14,1	X √
<b>Afiliado 3</b>	22-11-2011	17,7	10,1	14,5	X √
<b>Afiliado 4</b>	10-01-2012	13,0	7,8	12,2	X √
<b>Afiliado 5</b>	29-03-2012	6,0	7,1	5,3	X X
<b>Afiliado 6</b>	19-06-2012	11,1	5,2	3,4	X X
<b>Afiliado 7</b>	28-06-2012	10,1	4,7	2,4	X X
<b>Afiliado 8</b>	19-07-2012	11,7	4,8	2,5	X X
<b>Afiliado 9</b>	29-08-2012	12,2	3,8	2,9	X X
<b>Afiliado 10</b>	02-01-2013	3,8	2,7	1,8	X X

Nota : Se utilizan retornos promedio del sistema.

√ √ : Rentabilidad de F&F superior al Fondo A y superior al Fondo E

X √ : Rentabilidad de F&F inferior al Fondo A y superior al Fondo E

X X : Rentabilidad de F&F inferior al Fondo A e inferior al Fondo E

Fuente : Superintendencia de Pensiones (Base valores cuota).

- ❖ Los cambios de fondos masivos pueden derivar en potenciales efectos en precios de los activos financieros locales.
- ❖ Las decisiones de un grupo de afiliados que se cambia frecuentemente de fondo, pueden llegar a afectar el valor de los fondos de otros que toman decisiones de largo plazo o que se encuentran próximos a pensionarse.

Área de Trabajo	Medidas	Descripción	Acción
Información	Pantalla Informativa de Rentabilidad	Información personalizada y general de rentabilidad al momento de solicitar un cambio de fondo	Instrucción a las AFP
Regulación	Liquidez Fondo E	Fondo E autorizado a invertir hasta 10% en vehículos de inversión con bajo componente (hasta 10%) de instrumentos restringidos.	Cambio al Régimen de Inversiones
	Prorrata en traspasos masivos	Sólo en eventos de cambios que superen el 5% del valor de un fondo de pensiones, los cambios se materializan a prorrata de las solicitudes.	Perfeccionamiento a la Normativa General

- ❖ Los cambios de fondo, bajo regla general, siguen operando como hasta hoy: se ejecutan al cuarto día (t+4) y en un día.
- ❖ No se impone costo monetario a los traspasos.
- ❖ Las medidas se centran en información y regulación.
- ❖ En términos de regulación se introduce un mecanismo de mayor equidad frente a eventos de traspasos masivos de fondos y se entrega mayor flexibilidad a la administración de estos eventos.

### Objetivo

- ❖ Informar a quienes se traspasan activamente cuál ha sido el desempeño de su estrategia.

### Características de la medida

- ❖ Los traspasos a través del sitio web de las AFP tendrá un paso adicional (informativo).
- ❖ Se informará al momento del traspaso (a partir del 2do traspaso), la rentabilidad obtenida con cambios y la rentabilidad de los Fondos de Pensiones a un año y en el periodo de existencia de los multifondos (desde 2002).
- ❖ Información de rentabilidad propia con movimiento y de cada Fondo.

### Objetivo

- ❖ La prorrata permite más equidad entre afiliados al momento de enfrentar eventos de cambios masivos de fondos.

### Características de la medida

- ❖ Actualmente, cuando las solicitudes de cambios de fondo superan el 5% del valor del fondo, los afiliados se mueven de un fondo a otro bajo un criterio de “primero llega; primero se cambia”.
- ❖ Este mecanismo genera inequidad con aquellos afiliados que ingresan su solicitud más tarde dentro de un mismo día.
- ❖ La propuesta de prorrata avanza en el sentido de poner en igualdad de condiciones a los afiliados que instruyen un cambio de fondo el mismo día, ya que todos los afiliados en esta situación serán traspasados en forma proporcional al volumen total de solicitudes de cambios de fondo.

# Detalle Medidas: Regulación Fondos de Liquidez para el Fondo E



## Objetivo:

- ❖ Entregar flexibilidad al manejo de cartera del Fondo E en escenario de cambios masivos de fondos ,ayudando a mitigar el potencial efecto en precios locales.

## Características de la medida:

- ❖ El Fondo E hoy tiene muy acotada las alternativas para invertir, principalmente en el extranjero, dado que en el caso que un fondo mutuo o ETF tenga una mínima proporción de activos ilíquidos o de mayor riesgo relativo (instrumentos restringidos), el Fondo E queda impedido para invertir en él.
- ❖ La medida propone que el Fondo E pueda invertir en vehículos de inversión con un bajo componente de instrumentos restringidos (hasta 10% en instrumentos restringidos por cada vehículo). Estos fondos de administración de liquidez tendrán un límite de uso del 10% del Fondo.
- ❖ La medida facilitará la búsqueda de vehículos de inversión en el exterior que permitan acomodar las inversiones del Fondo E en momentos de altos flujos.
- ❖ La medida debe ser incorporada al Régimen de Inversión (CTI / Hacienda / SP).

## **Durante el presente año, la SP instruyó a las Administradoras con el objetivo de eliminar dificultades operacionales en los siguientes aspectos:**

- ❖ Fortalecer sus funcionalidades de cambios de fondos a través de sus servicios web. Específicamente, a través de políticas de capacidad explícitas y monitoreo en línea de instrucciones.
- ❖ Revisar y corregir problemas tecnológicos observados en eventos de cambios masivos de fondos.
- ❖ Robustecer sus mecanismos de atención de afiliados ante contingencias.
- ❖ Advertir a los afiliados las condiciones en que operan los cambios de fondos, explicitando que al superar el 5% de los fondos de pensiones, la materialización de la instrucción puede ser aplazada.
- ❖ Generar procesos más expeditos en la etapa de perfeccionamiento de las operaciones de compraventa de valores

## Simulador de Pensión

- ❖ Desde septiembre de 2012, se encuentra disponible en el sitio de la SP [www.spensiones.cl](http://www.spensiones.cl), un simulador de pensión que tiene incorporado en concepto de riesgo en conexión con la pensión.

## Normativa sobre simulación de realizada por las AFP

- ❖ Se generó una normativa que homogeneiza los supuestos para generar simulaciones. Si se presentan otros escenarios se debe advertir sobre los diferentes supuestos (comparabilidad del producto).

## Área de trabajo

- ❖ Se estudia incorporar en el ICSA una variable que capture los distintos mecanismos de asesoría que puedan implementar las AFP para sus afiliados .

# Medidas para mejorar mecanismo de traspasos de Fondos de Pensiones

*Solange Berstein Jáuregui*

*Superintendente de Pensiones de Chile*

*12 de junio de 2013*