

Medidas para mejorar mecanismo de traspasos de Fondos de Pensiones

Presentación Comisión de Trabajo y Previsión Social del Senado

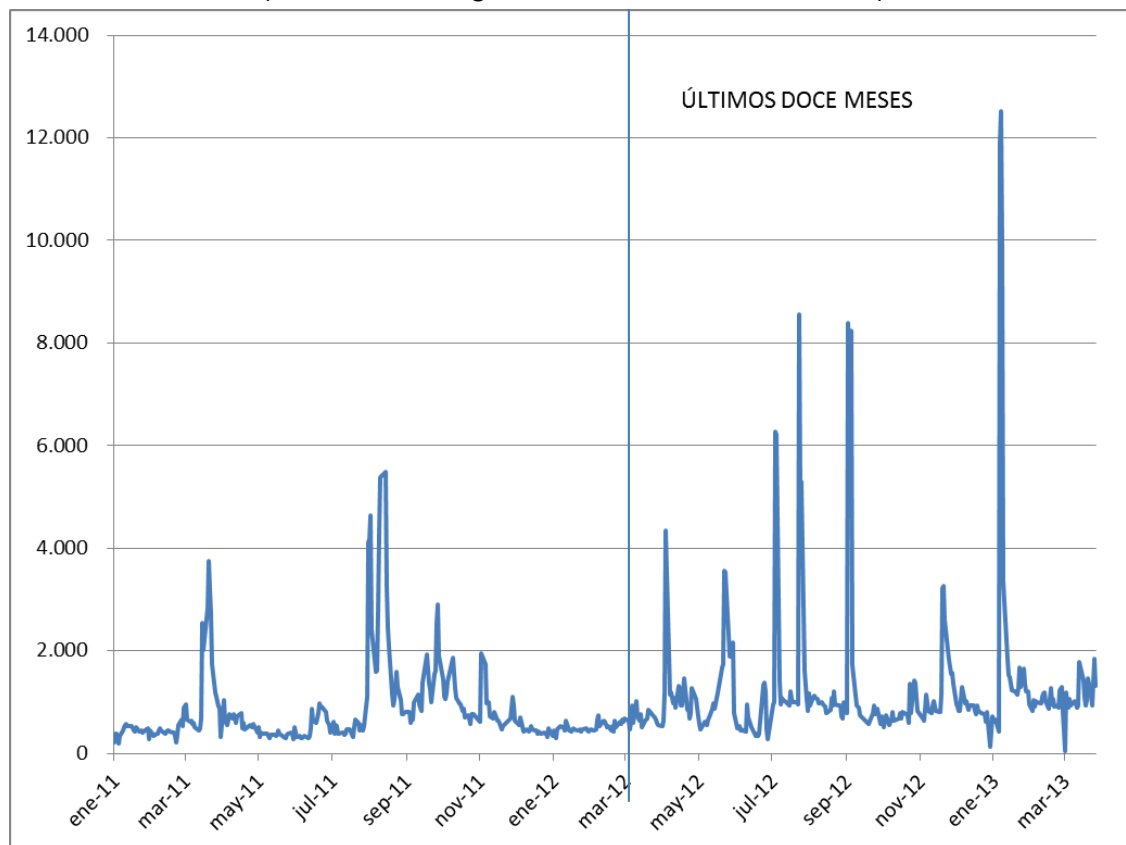
Solange Berstein Jáuregui

Superintendente de Pensiones de Chile

19 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.
- ❖ Luego de la crisis de 2008, y más aun en forma reciente, **se ha observado un aumento significativo de cambios de Fondo**

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.

- ❖ Luego de un profundo análisis, la Superintendencia decidió adoptar algunas medidas.
- ❖ Estas medidas **preservan la libertad de los afiliados** para cambiarse de fondo cuando lo estimen conveniente.
- ❖ Su principal objetivo es **PROTEGER A TODOS LOS AFILIADOS**, tanto a los que adoptan una estrategia activa de cambio de fondos, como a los que permanecen en ellos.

- ❖ 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 con estudio de caso de entidad de asesoría de cambios de fondo).
- ❖ Utilizando datos de las cuentas reales de los afiliados, se concluye que en general, los cambios en estos escenarios a la fecha del análisis **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.
- ❖ Estudio de caso: Aproximando los resultados de los afiliados que siguieron las recomendaciones de estudio de caso consistentemente desde algún anuncio, es posible concluir que la mayoría de sus seguidores ha obtenido un peor resultado en comparación con la rentabilidad pasiva de los fondos de pensiones entre los cuales se efectúan los cambios (A y E).

- ❖ 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, pues los cambios de fondos masivos pueden derivar en potenciales efectos en precios de los activos financieros locales.
- ❖ Por último, los resultados que arrojan los ejercicios simples de comparación de las estrategias de inversión, parecieran confirmar los hallazgos de la literatura respecto a que la promesa de ganancias más allá de lo normal y a bajo costo, no tiene sustento para el universo de las personas.

- ❖ Comenzaron a aplicarse, en forma gradual, en el marco de las atribuciones que la Ley otorga a la Superintendencia, desde fines de 2010.
- ❖ 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.

Simulador de Pensión

- ❖ Desde septiembre de 2012, los afiliados pueden simular su pensión en el sitio de la SP www.spensiones.cl, en una herramienta que tiene incorporado en concepto de riesgo en conexión con la pensión (23.000 al mes promedio)

Normativa sobre simulación de realizada por las AFP

- ❖ Normativa que obliga a las AFP a **homogeneizar los supuestos para generar simulaciones a sus afiliados**. Si se presentan otros escenarios se debe advertir sobre los diferentes supuestos (comparabilidad del producto).

Videos informativos sobre multifondos

- ❖ La SP produjo video informativo sobre Fondos y riesgo en octubre 2011 exhibidos en sitio web y oficina y en 2012 se generan nuevos videos, incluyendo tema multifondo, que fueron expuestos en SubTV desde el 6 de julio 2012 y sitio web de la Superintendencia en forma permanente

Área de trabajo

- ❖ En elaboración nueva variable en el ICSA que capture los distintos mecanismos de asesoría que implementen las AFP para sus afiliados

Durante el presente año, la SP detectó dificultades operacionales, por lo que instruyó a las AFP 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

Objetivo

- ❖ Que los afiliados que deciden adoptar una estrategia activa de cambios de fondos reciban información personalizada y comparable de la rentabilidad han obtenido con dicha estrategia.

Características de la medida

- ❖ Los traspasos a través del sitio web de las AFP tendrá **un paso adicional informativo**.
- ❖ Esto lo hizo la Superintendencia de Pensiones a través de una **instrucción obligatoria a las AFP**.
- ❖ 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. Se compara estrategia activa de últimos 12 meses a quién se cambia activamente o más y la rentabilidad en igual período para los 5 Fondos.

Objetivo

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

Características de la medida

- ❖ Frente a un traspaso masivo, desde 2008 la normativa establece una gradualidad para materializarlo si éste supera el 5% del fondo de pensiones. Por ejemplo, si en un día determinado existen solicitudes de traspaso por el 20% de un Fondo:
 - Situación actual: Se traspasa a los afiliados por orden de entrada de su solicitud, en un plazo de 4 días. Con ello, si el 5% se completa con los primeros “X” afiliados, los que ingresan su solicitud después de ese “afiliado X” deben esperar al día siguiente. El criterio es “primero llega; primero se cambia
 - Situación con la nueva medida: Todos los afiliados (afiliado “X” y los que ingresen su solicitud después de él) se traspasarán en los mismos 4 días, pero en un porcentaje del Fondo de cada uno de ellos, hasta completar el 5% diario.
- ❖ Se deja en igualdad de condiciones a los afiliados que instruyen un cambio de fondo el mismo día

Detalle Medidas: Regulación Fondos de Liquidez para el Fondo E



Objetivo:

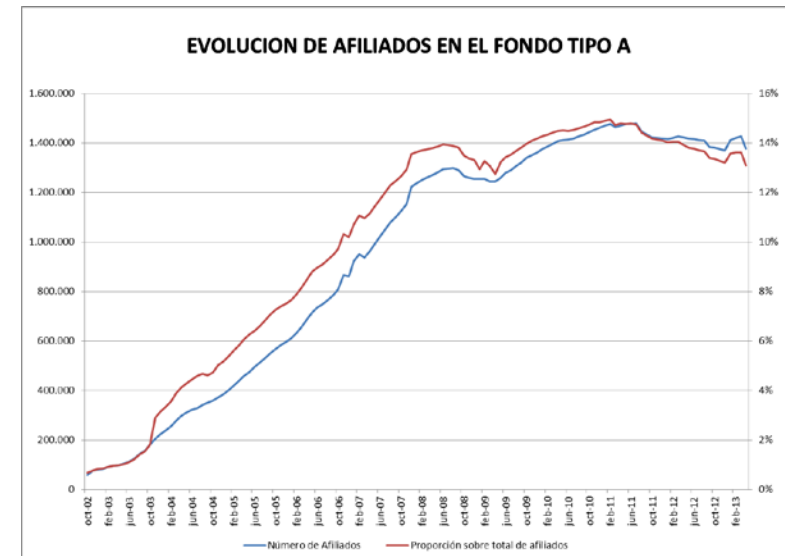
- ❖ Entregar flexibilidad al manejo de cartera del Fondo E en escenario de cambios masivos de fondos , ayudando a mitigar el potencial efecto en precios locales.

Características de la medida:

- ❖ **No implica mayor riesgo para el Fondo E**, ya que se permite una mayor diversificación , generando mayor liquidez y contribuyendo también a una mejor combinación de riesgo retorno de este Fondo.
- ❖ El Fondo E podrá invertir en vehículos de inversión con **un bajo componente de instrumentos restringidos**: hasta 10% en instrumentos restringidos por cada vehículo y un 90% o más de inversión en renta fija elegible que hoy, en la práctica, no podía realizarse.
- ❖ Estos fondos de administración de liquidez tendrán un límite de uso del 10% del Fondo, implicando un 1% de instrumentos restringidos.
- ❖ La Norma está en consulta web, fue aprobada por el Consejo Técnico de Inversiones y revisada por el Ministerio de Hacienda, como establece la Ley para cualquier modificación del Régimen de Inversiones de los fondos de pensiones

Complejidad del sistema de pensiones dificulta, muchas veces la comprensión de las medidas

- ❖ El buen desempeño del Fondo A desde su creación hasta 2007 llevó a muchas personas a cambiarse
- ❖ Existía la preocupación de si se comprendía adecuadamente el concepto de riesgo
- ❖ En septiembre de 2007 se creó herramienta “Compare Fondos”, que contiene medición de riesgo.



Complejidad del sistema de pensiones dificulta, muchas veces la comprensión de las medidas

- ❖ En 2007, previo a la crisis del año siguiente, ante la persistencia de excesos de inversión en renta variable por parte de las AFP, se emite instrucción a AFP para que los eliminen en un plazo obligatorio.
- ❖ La medida fue rechazada por varios sectores, incluyendo algunas AFP, porque en esos momentos los fondos A y B tenían rentabilidades muy altas.
- ❖ No existía conciencia del mayor riesgo de estos fondos

Complejidad del sistema de pensiones dificulta, muchas veces la comprensión de las medidas

- ❖ Quedó en evidencia que **no estaba internalizado el concepto de riesgo en los multifondos**
- ❖ En enero de 2009:
 - Se “puso nombre” a los fondos (A, Más riesgoso; B, Riesgoso; C, Intermedio; D, Conservador; E, Más Conservador)
 - Nueva información en la cartola cuatrimestral sobre el fondo en que está el afiliado instándolo a informarse de los riesgos.
 - Cuando una persona opte por traspasar sus ahorros previsionales a algún Fondo, debe declarar que está informado sobre las características del Fondo que está escogiendo.
 - Fondo recaudador

En las últimas semanas se ha difundido información errónea sobre el funcionamiento del sistema en relación al riesgo:

- ❖ Se ha afirmado que la Ley 18.964, publicada el 10 de marzo de 1990, baja de 5% a 1% la compensación que las AFP debían hacer a los afiliados para incrementar la rentabilidad de los fondos.
- ❖ La modificación que realizó esta ley **fue referida a la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad (RFR), NO al encaje.**
- ❖ La RFR se constituía con los excesos de rentabilidad obtenida por los recursos de los afiliados en un período de 12 meses por sobre una banda establecida en la ley y permitía a la AFP cubrir los déficits de rentabilidad respecto de la rentabilidad mínima. La Reserva operaba primero que el Encaje (estos últimos son fondos de propiedad de las AFP), por lo tanto, a mayor RFR hacía que los déficits de rentabilidad fueran cubiertos en mayor medida por los propios afiliados.

- ❖ La Ley 18.964 **disminuye el límite para que las AFP deban distribuir en las cuentas individuales de sus afiliados la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad (RFR)**; antes del cambio legal se liberaba la Reserva que superaba el 5% del valor del Fondo, después del cambio legal se permitió liberar la RFR que superaba el 1% del Fondo lo que significa anticipar la imputación de los recursos en las cuentas de los afiliados.
- ❖ Por lo tanto, **NO produjo un traspaso del riesgo de pérdidas desde las AFP a los afiliados al sistema, sino que todo lo contrario liberó parte de la reserva que ellos mismos debían guardar para los períodos de bajas rentabilidades.**

En las últimas semanas se ha difundido información errónea sobre el funcionamiento del sistema en relación al riesgo:

- ❖ Se ha afirmado que la Ley 19.301, publicada el 19 de marzo de 1994, introdujo, entre otras, las siguientes modificaciones “bajó el encaje desde un 5% a sólo un 1%. Con esto el fondo para cubrir las bajas rentabilidades disminuyó”.
- ❖ Esta ley NO disminuye el encaje de un 5% a un 1%, éste ha sido de un 1% desde el año 1983.
- ❖ La Ley 19.301 **establece que el Encaje de propiedad de las AFP se invierta en cuotas del Fondo de Pensiones**. Esto nuevamente no tiene que ver con traspasar el riesgo de pérdidas a los afiliados, sino que alinea incentivos **entre las AFP**, ya que un desempeño deficiente en la administración de los portafolios afectará el patrimonio de la AFP constituido por el Encaje.

En las últimas semanas se ha difundido información errónea sobre el funcionamiento del sistema en relación al riesgo:

- ❖ Se ha afirmado que las modificaciones a Ley 19.641, del 28 de octubre de 1999 “traspasaron el riesgo de pérdidas a las personas con la creación de los multifondos”
- ❖ El cambio **nuevamente va en beneficio de los afiliados**, ya que el hecho de obligar a constituir la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad cuando las rentabilidades son negativas, como ocurría antes del cambio legal, y dado que **dicha Reserva se formaba con los excesos de rentabilidad efectiva de los propios afiliados por sobre la banda establecida en la ley**, se estaba generando mayores pérdidas para éstos.

En las últimas semanas se ha difundido información errónea sobre el funcionamiento del sistema en relación al riesgo:

- ❖ Se ha dicho que la Ley 20.255 elimina la reserva de fluctuación de rentabilidad “el único mecanismo de compensación por pérdidas y bajas rentabilidades”.
- ❖ La Ley 20.255 eliminó la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad lo que no sólo **NO transfiere el riesgo de pérdidas a los afiliados**, sino que **por el contrario lo deja radicado en la AFP**, ya que a partir de esta modificación legal los déficits respecto a rentabilidad mínima son cubiertos sólo por el Encaje de propiedad de las AFP.
- ❖ Es por ello que la modificación al artículo 37 dice relación con eliminar la RFR como mecanismo **de resguardo** desde los propios afiliados a la rentabilidad mínima, Reserva que estaba regulada en los artículos 37 y 38 de la ley que se eliminan. Manteniéndose por su parte como mecanismo de resguardo, el Encaje regulado en el artículo 40 del DL 3.500, el cual no se modificó.

Medidas para mejorar mecanismo de traspasos de Fondos de Pensiones

Presentación Comisión de Trabajo y Previsión
Social del Senado

Solange Berstein Jáuregui

Superintendente de Pensiones de Chile

19 de junio de 2013