



SP

Superintendencia de
Pensiones

Mercado de capitales chileno: Mejoras en financiamiento a pymes y personas

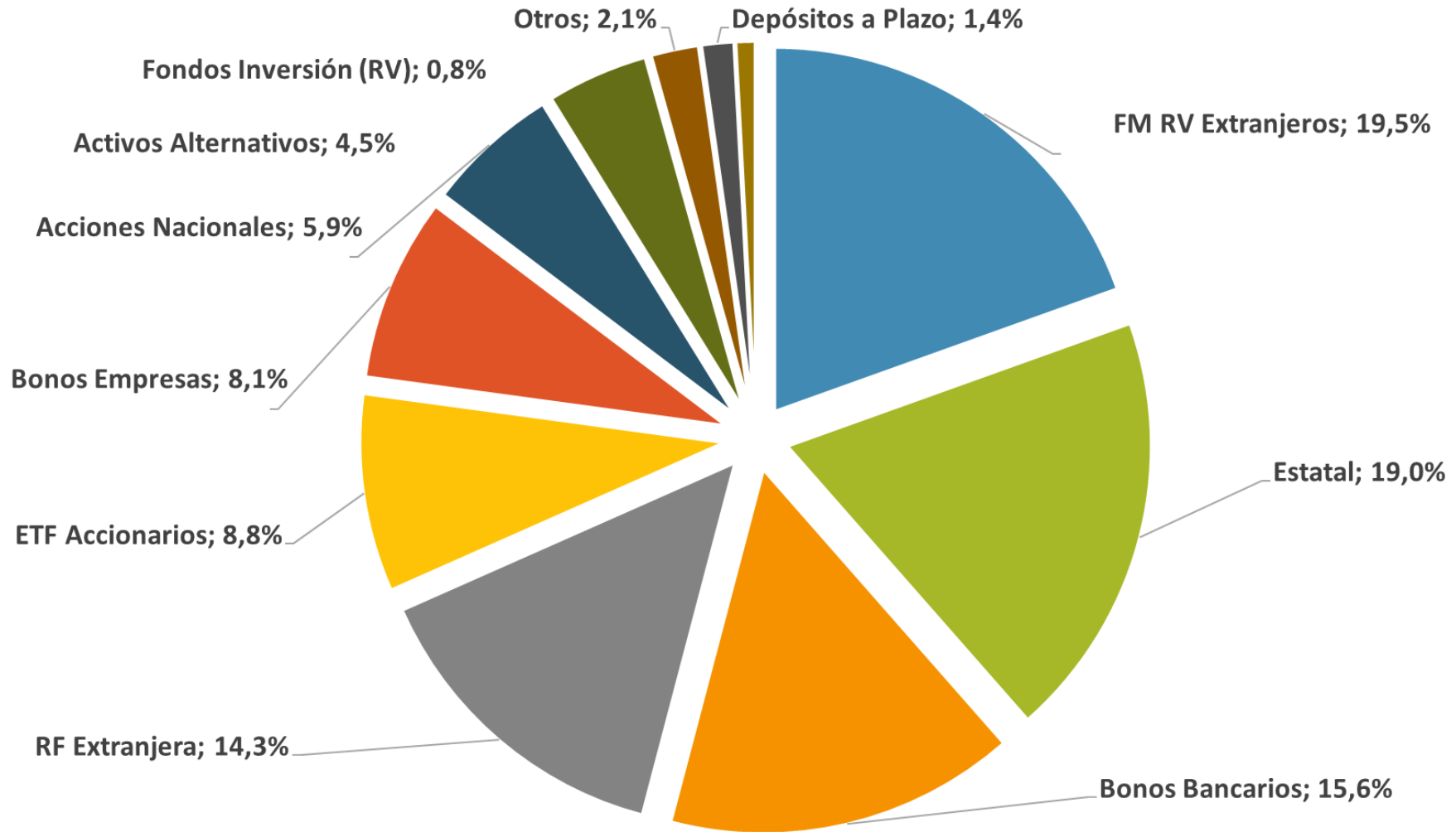
Oswaldo Macías Muñoz
Superintendente de Pensiones

Encuentro del Círculo de Economía y Finanzas de Icare

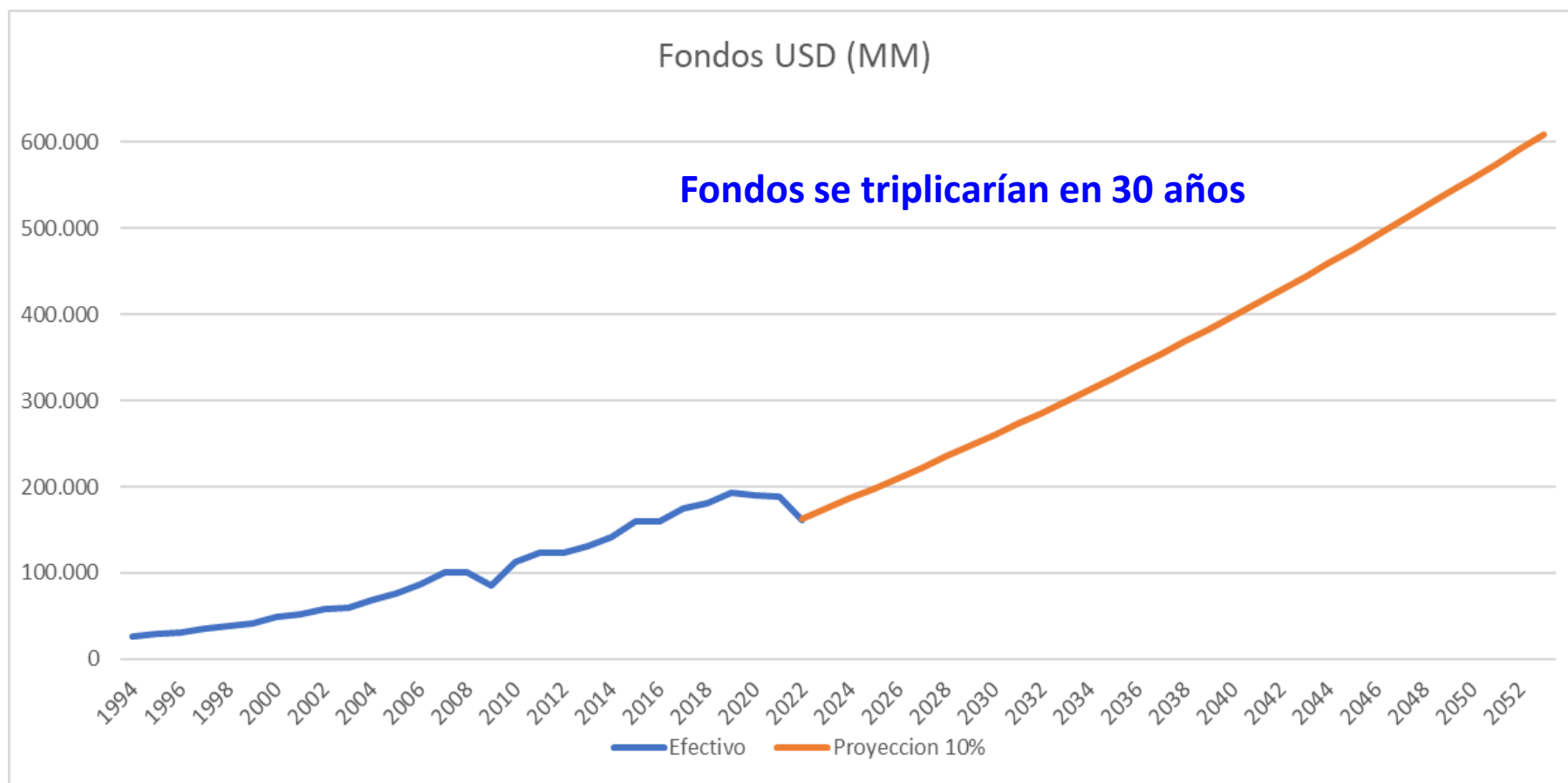
Santiago, 1 de julio de 2022

1. Cartera de Inversiones.
2. Proyección Fondos de Pensiones.
3. Rentabilidades históricas.
4. Alternativas disponibles para acceder a inversión en PYMES.
5. Evolución de regulación en activos alternativos.
6. Nuevas alternativas.
7. Conclusiones

1. Cartera de Inversiones Total



2. Proyección Fondos de Pensiones



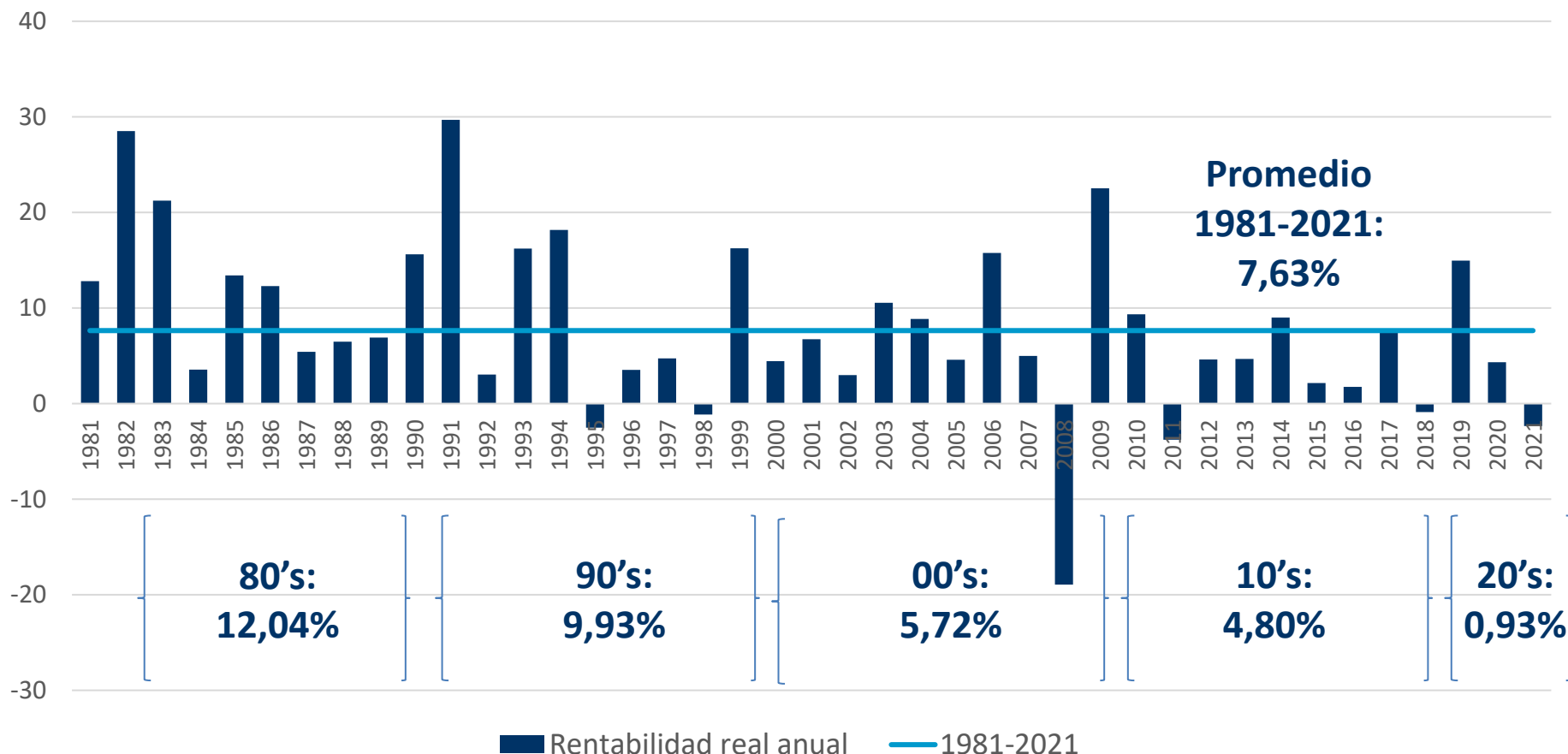
Fuente: Elaboración SP.

Supuestos: 1) Período de base es marzo del 2022 (se consideran saldo con los retiros de fondos), información de afiliados, cotizantes, saldos y remuneración imponible por sexo, edad y tipo de fondo. 2) Tasa de cotización: 10%. 3) Edad de retiro: 60 mujeres y 65 hombres. 3) Crecimiento remuneraciones: observado entre 2018 y 2019 según edad, tipo de fondo y sexo. 4) Crecimiento afiliados: De acuerdo a proyecciones de Celade por sexo, edad y años. 5) Pensionados RP: proporción y distribución de los saldos, según observado el 2017. 6) Pensiones: RV equivalente a la mínima edad legal de retiro. 7) Nuevos afiliados: de acuerdo al crecimiento proyectado por Celade a los 18 años (grupo quinquenal 15-19).

	Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E	Tasa RV
Rentabilidad anual real	4,38%	3,98%	3,64%	3,29%	2,92%	3,20%

3. Rentabilidades Históricas

Fondo C, deflactada por la UF (1) (2) (3) (4)



Fuente: Superintendencia de Pensiones

- (1) Variación nominal deflactada por la variación de la U.F. del período. (2) Corresponde a la rentabilidad obtenida por las cotizaciones que se mantuvieron en el Fondo C durante todo el período considerado en la medición. (3) Para el año 1981, el período considerado es julio – diciembre. (4) 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. La rentabilidad por década se calculó como la compuesta de las rentabilidades anuales.

4. Alternativas disponibles para acceder a inversión en PYMES

1. Inversión indirecta en deuda privada nacional (por ejemplo, fondos de inversión que invierten en instrumentos de deuda de pequeñas y medianas empresas).
2. Acciones de sociedades cerradas.
3. Fondos de inversión que inviertan en sociedades cerradas.
4. Bonos de Fondos de Inversión que invierten a su vez en sociedades cerradas.
5. Bonos de entidades financieras (indirectamente, financian empresas de todo tamaño).
6. Bonos Securitizados.
7. Créditos Sindicados.

4. Alternativas disponibles para acceder a inversión en PYMES: Cartera % del Fondo

	A	B	C	D	E	TOTAL
INVERSIÓN NACIONAL TOTAL	15,84	32,32	53,22	75,89	93,52	53,32
RENDA VARIABLE	12,15	9,93	6,58	3,45	1,95	6,84
Acciones	10,58	8,71	5,45	2,92	1,95	5,89
Fondos de Inversión y Otros	1,45	1,08	0,97	0,47	0	0,84
Activos Alternativos	0,13	0,14	0,16	0,06	0	0,11
RENDA FIJA	3,32	21,4	45,63	71,41	90,3	45,54
Instrumentos Banco Central	0,18	0,63	0,55	0,8	2,91	0,88
Instrumentos Tesorería	0,64	3,34	19,65	30,18	36,44	18,04
Bonos de Reconocimiento y MINVU	0	0,03	0,05	0,1	0,25	0,07
Bonos de Empresas y Efectos de Comercio	0,35	4,46	6,07	14,27	19,18	8,14
Bonos emitidos por Fondos de Inversión	-	0	0,01	0,02	0,01	0,01
Bonos Bancarios	0,86	11,39	16,59	23,55	24,82	15,58
Letras Hipotecarias	0,02	0,06	0,13	0,12	0,13	0,1
Depósitos a Plazo	0,37	0,46	1,14	0,9	5,04	1,41
Fondos Mutuos y de Inversión	0,19	0,23	0,43	0,25	0,23	0,3
Activos Alternativos	0,65	0,75	0,86	0,98	0,92	0,84
Disponible	0,07	0,05	0,16	0,25	0,37	0,17
DERIVADOS	0,3	0,64	0,46	0,34	0,7	0,48
OTROS NACIONALES	0,08	0,35	0,55	0,69	0,57	0,47
INVERSIÓN EXTRANJERA TOTAL	84,16	67,68	46,78	24,11	6,48	46,68
RENDA VARIABLE	66,81	47,5	29,32	13,62	2,44	31,84
Fondos Mutuos	40,85	28,46	19,59	6,9	0,1	19,53
Activos Alternativos	4,91	4,05	3,88	2,81	1,29	3,53
Otros	21,04	14,99	5,84	3,91	1,06	8,78
RENDA FIJA	16,81	19,7	16,87	9,87	3,48	14,27
DERIVADOS	0,39	0,18	0,07	0,09	-0,17	0,11
OTROS EXTRANJEROS	0,15	0,31	0,52	0,53	0,73	0,46

5. Activos alternativos: Ley N° 20.956, de 2016



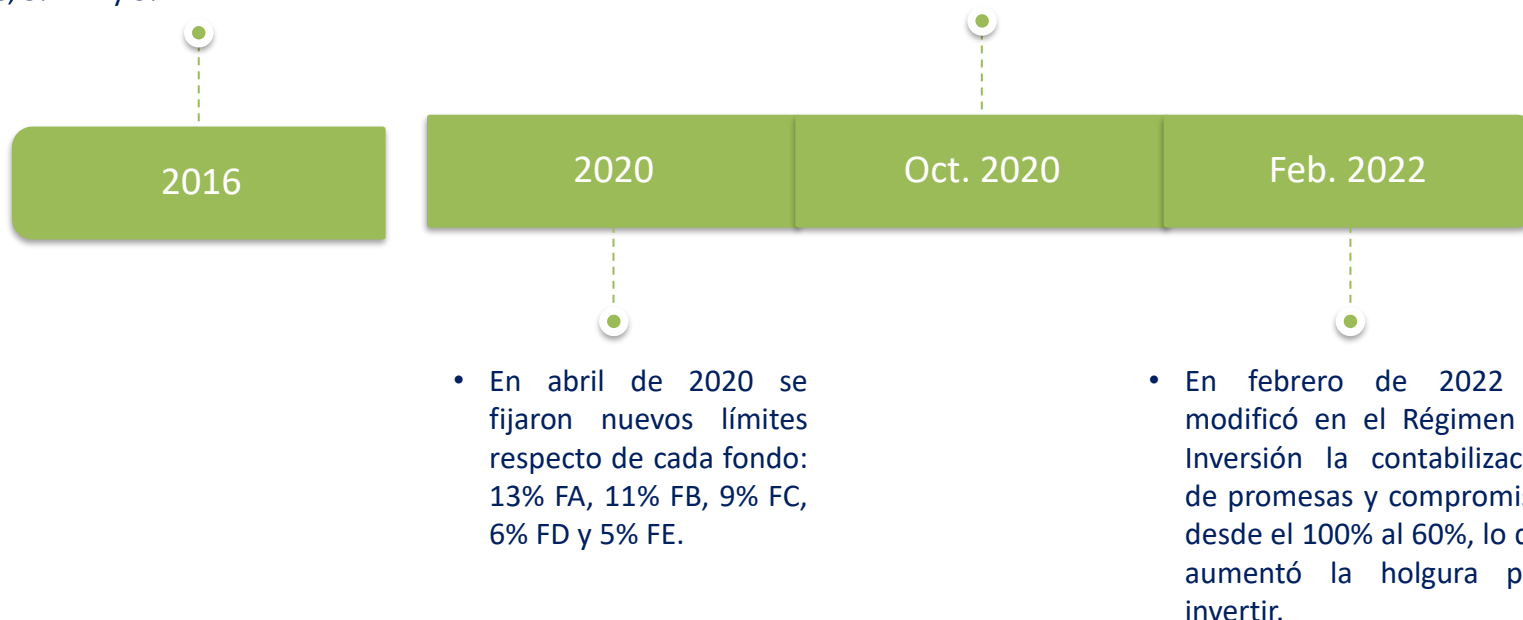
- **Objetivo:** actualizar la regulación de los fondos de pensiones con el objeto de diversificar su portafolio, para obtener mejores combinaciones de riesgo y retorno, y con ello mejorar las pensiones de los afiliados al sistema.
 1. La ley aprobó dos nuevas categorías de instrumentos:
 - n) Instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos inmobiliarios, capital privado, deuda privada, infraestructura y otro tipo de activos que pueda determinar el Régimen de Inversión, y
 - ñ) Bonos emitidos por fondos de inversión regulados por la Ley N° 20.712.
 2. Límites legales:

La ley estableció que el límite máximo para las inversiones de la letra n), más las inversiones en cuotas de fondos de inversión cuando sus carteras se encuentren constituidas preferentemente por activos alternativos no podrá ser inferior al 5% ni superior al 15% del valor del Fondo, para cada Tipo de Fondo A, B, C, D y E.
 3. Se amplió la posibilidad de invertir en instrumentos, también a efectuar operaciones y celebrar contratos.
 4. Se exceptuó a los instrumentos de emisores nacionales que se transan en el extranjero de la exigencia de encontrarse inscritos en los registros de la CMF, solo se requiere inscripción del emisor.
 5. Se amplió el % respecto de las cuotas de un fondo de inversión de un 35% a un 49% por AFP.
 6. Para fortalecer el proceso SBR se incorporó a las atribuciones y obligaciones de la SP: *“Efectuar análisis de riesgos, supervisar la apropiada gestión de los mismos respecto de las Administradoras de Fondos de Pensiones y de la Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía e impartir las instrucciones tendientes a que éstos corrijan las deficiencias que ella observare. Para efectos de lo anterior, la Superintendencia podrá requerir todos los datos y antecedentes que le permitan tomar debido conocimiento de la gestión de riesgos de las entidades antes señaladas.*

5. Activos alternativos: Evolución límites

- Ley N° 20.956 de productividad aprobó inversión directa en activos alternativos. (vigencia 2017).
- Límite máximo ley 15% de cada Fondo.
- Banco Central fijó límites en 10% FA, 8% FB, 6% FC, 5% FD y 5% FE.

- Ley N° 21.276, de octubre de 2020, aumentó el límite máximo legal para la inversión en activos alternativos, desde 15% a 20% de cada fondo.



Nota: para límite se considera inversión efectiva más el 60% de los compromisos y promesas.

6. Nuevas alternativas



1. Recientemente se emitió normativa que autoriza la inversión directa en Títulos Representativos de Facturas. (vigencia 1/10/2022).
2. A solicitud de la Superintendencia de Pensiones, el Banco Central emitió informe favorable para los Títulos Representativos de Facturas (TRF) como instrumento susceptible de inversión para los Fondos de Pensiones y reconoció a la Bolsa de Productos de Chile, como parte del mercado secundario formal nacional (MSF).
3. La normativa considera lo siguiente:
 - Se autorizan los títulos que representen facturas, que se encuentren inscritos en el Registro de Productos que lleva la Bolsa de Productos de Chile, conforme a la Ley N° 19.220.
 - Que cumplan con todas las condiciones y requisitos para ser transados, de acuerdo a la normativa bursátil emitida por la Bolsa de Productos de Chile, aprobada por la Comisión para el Mercado Financiero.
 - Que representen facturas de un único pagador, inscrito en el registro de valores de la Comisión para el Mercado Financiero.
 - En el caso de que exista un garantizador, deberá corresponder a una entidad fiscalizada por la Comisión para el Mercado Financiero.
 - Que se encuentren custodiados en empresas de depósito de valores a que se refiere la Ley N° 18.876.
 - Límite inicial para la inversión de un 1% (letra K) y 0,5% por emisor.

7. Conclusiones



1. Se prevé que los fondos previsionales continuarán su crecimiento en lo próximos años, por lo cual la existencia de nuevas alternativas de inversión siempre será positiva.
2. La caída persistente en los niveles de rentabilidad histórica imponen un mayor desafío en la búsqueda de nuevas alternativas de inversión.
3. Existen, actualmente, una diversidad de alternativas que permiten a los fondos de pensiones acceder a inversiones en pequeñas y medianas empresas.
4. El desafío es generar instrumentos y estructuras con adecuada combinación de riesgo retorno para los objetivos de los fondos de pensiones.



SP

Superintendencia de
Pensiones

Mercado de capitales chileno: Mejoras en financiamiento a pymes y personas

Oswaldo Macías Muñoz
Superintendente de Pensiones

Encuentro del Círculo de Economía y Finanzas de Icare

Santiago, 1 de julio de 2022