

IMPACTO EN EL MERCADO DE CAPITALES CHILENO DE LA REFORMA AL SISTEMA DE PENSIONES

Superintendencia de Pensiones

Chile's Pensions Regulator Agenda and Challenges

Diciembre 2022

- I. Introducción**
- II. Medidas del proyecto con potenciales efectos en el Mercado de Capitales**
- III. Institucionalidad**
- IV. Medidas mitigadoras de eventuales impactos en el Mercado de Capitales**
- V. Acumulación de fondos**
- VI. Consideraciones finales**

I. Introducción



AGENDA

SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

- ❖ El pilar contributivo será de carácter mixto y constará de dos componentes: la capitalización individual y el ahorro colectivo (Seguro Social).
- ❖ En el proyecto de ley, la capitalización individual mantiene sus principales características, debiendo invertirse los ahorros en una diversidad de instrumentos según lo determina la ley y el Régimen de Inversión.
- ❖ Sin embargo, se introducen cambios que pueden tener impactos directos o indirectos en el mercado de capitales:
 - Se separa la administración de cuentas de la administración de fondos.
 - Se crean los Inversores de Pensiones Privados (IPP) y el Inversor de Pensiones Público y Autónomo (IPPA).
 - Se elimina el encaje.
 - Cambio desde los multifondos a los Fondos Generacionales.
 - Cada fondo generacional tendrá una cartera de referencia.

- ❖ Cambios capitalización individual (cont.)
- Comisiones indirectas serán de cargo de los Inversores Previsionales.
- Existen otras medidas que impactan los saldos acumulados: Aumenta la tasa de cotización desde el 10% al 10,5% de la remuneración y rentas imponibles; cambia la modalidad de cobro de comisiones de administración a una modalidad en función del saldo administrado; aumenta el límite máximo imponible.
- Se elimina la modalidad de retiro programado y se crea renta vitalicia (RV) con herencia.
- Hay medidas que inciden en el manejo del portafolio: No existirán cambios de fondos; los cambios de entidades inversoras se limitarán a 1 por cada año; no existirá fuerza de ventas para los cambios de gestoras.
- Existen medidas de mitigación de eventuales impactos en el mercado de capitales.

❖ Seguro Social:

- Los empleadores deberán aportar una cotización equivalente al 6% de la remuneración imponible de sus trabajadores.
- Los ahorros que se acumulen en el Fondo Integrado de Pensiones también deberán ser invertidos, según lo determine la ley y el Régimen de Inversión respectivo, aunque con una lógica diferente dado que también tiene como objetivo la sustentabilidad.
- Las inversiones serán efectuadas por un Inversor de Pensiones Público y Autónomo.

❖ Seguro Social:

- Para evaluar impacto en el mercado de capitales deben considerarse los siguientes elementos:
 - ✓ Crecimiento paulatino: Tasa de cotización comienza en un 1% de las remuneraciones y rentas imponibles, aumentando 1% cada año hasta completar el 6%.
 - ✓ Tope imponible es igual al del Seguro de Cesantía desde un comienzo.
 - ✓ Fondo Integrado de Pensiones es deficitario en un comienzo, por lo que se contempla un préstamo o préstamos con cargo al Fondo de Reserva de Pensiones por hasta MMUS\$ 450, a devolver en plazo máximo de 20 años.
 - ✓ Inversor de Pensiones Público y Autónomo cobrará comisión al Fondo Integrado de Pensiones que considerará sólo los costos específicos que se generen por la administración y funciones asociadas a dicho Fondo.

❖ Pilar Voluntario:

- En el caso del Pilar Voluntario también hay medidas con potencial impacto en el mercado de capitales:
 - ✓ Se mantiene stock de ahorro en cuenta de ahorro voluntario (Cuenta 2), pero no habrá nuevos depósitos en dichas cuentas.
 - ✓ Se mantiene stock de ahorro en depósitos convenidos, pero no habrá nuevos depósitos en dichas cuentas.
 - ✓ Se incorporan distintas disposiciones que buscan fomentar los planes de APVC, entre otras, la posibilidad del empleador de ofrecer planes con adscripción automática y beneficios tributarios para el empleador.

❖ Otras medidas:

- Autopréstamo.
- Distribución de rezagos.

II. Medidas del proyecto de reforma previsional con potenciales efectos en el Mercado de Capitales

- Se busca alinear el nivel de exposición al riesgo de los ahorros de una persona con su horizonte de pensión, de forma tal que a medida que se acerca la edad de jubilación disminuya el nivel de riesgo al que se expone su fondo.
- Se deberán reasignar los afiliados y sus ahorros a los fondos generacionales de acuerdo a su edad, lo que podrá requerir algunos ajustes en los portafolios previsionales.
- La reorganización de portafolios de inversión dependerá directamente de la definición de las carteras de referencia y en menor medida de la estructura de límites que se determinen en el nuevo Régimen de Inversión.

- Se propone eliminar los cambios de fondos. Con esta modificación se busca que los gestores no desvíen sus decisiones de inversión de largo plazo por consideraciones de corto plazo.
- Esta medida debiera tener impacto positivo en términos de rentabilidad para los Fondos Generacionales.
- El proyecto de ley define que el Régimen de Inversión establecerá carteras de referencia y márgenes de desviación máximo para cada uno de los Fondos Generacionales (tracking error), fundados en objetivos de largo plazo.
- Con la definición de las carteras de referencia se podrán estimar con mayor precisión los excesos y déficits de inversión que se podrían generar en las distintas clases de activos que contemplen las citadas carteras, al compararlas con las actuales carteras de los multifondos.

- Actualmente, las comisiones implícitas o indirectas por inversiones realizadas a través de vehículos de inversión son pagadas por los Fondos de Pensiones. La regulación establece límites por clase de activo, pero no establece un límite global a dichas comisiones. En 2021, estas representaron un 0,35% del total de los fondos.
- El proyecto de ley plantea que dichas comisiones no podrán ser cargadas a los Fondos Generacionales, sino que deberán ser pagadas con recursos propios de los gestores. Lo anterior, con excepción del caso de la inversión en activos alternativos, que tendrán un tope máximo de 0,1% de los Fondos Generacionales.
- Se establece una transición, donde el primer año el límite máximo será de 0,2% de los Fondos Generacionales y al cabo del segundo año debe alcanzar los valores antes señalados.

- El cambio de gestor podrá solicitarse una vez cada 12 meses, salvo situaciones excepcionales (ej. aumento de la comisión de administración de la gestora de destino de los recursos).
- Además, los traspasos entre gestores deberán efectuarse en una plataforma que para estos efectos disponga el Administrador Previsional Autónomo (APA) y no se permitirá el uso de fuerza de ventas.
- Estas modificaciones debieran hacer disminuir el número de traspasos entre gestores, lo que les permitirá decidir en mayor medida sus inversiones por consideraciones de largo plazo.

- Proyecto contempla cambio en la forma de cobro de comisiones desde una calculada como un porcentaje de la remuneración y renta imponible, a una calculada en función del saldo administrado. Lo anterior, busca una mejor alineación de incentivos de los gestores respecto de los Fondos Generacionales.
- Por otra parte, se aumenta la tasa de cotización desde el 10% al 10,5% de la remuneración y renta imponible.
- Proyecto contempla aumento gradual del tope imponible para el pago de las cotizaciones de pensiones, desde 82,6 UF a 122,6 UF.
- Al mes de septiembre de 2022, de un total de 5.862.492 cotizantes, 433.626 (7,4% del total) cotizó por el máximo imponible.

- Con la disminución de barreras de entrada derivadas de la concentración de actividades de soporte en el Administrador Previsional Autónomo (APA) y la eliminación del encaje, se podría generar espacio para el ingreso de nuevos actores a la administración de fondos previsionales.
- Se crean los Inversores de Pensiones Privados (IPP), entidades de giro único que serán autorizadas, reguladas y fiscalizadas por la Superintendencia de Pensiones. El giro único busca reducir los eventuales conflictos de interés emergentes de la administración de fondos de terceros.
- Se incorpora un gestor público para las inversiones de los ahorros destinados a capitalización individual que, además, administrará los recursos del Fondo Integrado de Pensiones.
- Los IPP -continuadores de las AFP- deberán enajenar el encaje (en la actualidad del orden de MMUS\$ 1.500), en tres partes equivalentes separadas por cuatro meses calendario cada una.
- Todo lo anterior, genera las condiciones para un aumento en la competencia en la gestión de fondos previsionales.

- El proyecto de ley propone eliminar la modalidad de pensión de retiro programado e incorporar una nueva modalidad de renta vitalicia con opción herencia.
- Las inversiones de los retiros programados están mayoritariamente en instrumentos de menor plazo que las reservas de las compañías de seguros de vida, lo que podría generar cambios en la cartera agregada de recursos previsionales.

- La acumulación del Fondo Integrado de Pensiones, formado con cotizaciones de 6% de cargo del empleador, tardará algunos años en alcanzar un volumen significativo.
- En el mediano y largo plazo, este fondo acumulará una importante cantidad de activos que se invertirán en parte en el mercado de capitales nacional. Es así como se estima que en un plazo de 15 años de iniciada la reforma se podrían acumular recursos por un 10% del PIB.

- Se mantiene stock de ahorro en depósitos convenidos, pero no habrá nuevos depósitos en dichas cuentas. Para los años 2020 y 2021 la recaudación de depósitos convenidos representó un 0,5% de total de ingresos por recaudaciones de cotizaciones, depósitos y aportes de los Fondos de Pensiones.
- Se mantiene stock de ahorro en cuenta de ahorro voluntario (Cuenta 2), pero no habrá nuevos depósitos en dichas cuentas. Para los años 2018 y 2019 los depósitos alcanzaron el 5,7% y 8,1% del total de recaudación, respectivamente.
- Se incorporan distintas disposiciones que buscan fomentar los planes de APVC, entre otras, la posibilidad de empleador de ofrecer planes con adscripción automática y beneficios tributarios para el empleador.

III. Institucionalidad



AGENDA

SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

- La modificación legal que se propone mantendrá la actual institucionalidad en materia de inversiones compuesta por un Régimen de Inversiones, tanto para los Fondos Generacionales como para el Fondo Colectivo.
- En la elaboración de los Regímenes de Inversión participarán la Superintendencia de Pensiones, el Consejo Técnico de Inversiones y el Ministerio de Hacienda. El Banco Central de Chile mantendrá su actual rol en la materia.
- El proyecto también propone una mayor flexibilidad en la fijación de límites de inversión para contar con la capacidad de adaptación necesaria que requiere el nuevo esquema de fondos generacionales, siendo necesario un menor número de límites específicos.

IV. Medidas mitigadoras de eventuales impactos en el Mercado de Capitales

- Se podrán efectuar transferencias de instrumentos desde los multifondos a los Fondos Generacionales, sin recurrir a los mercados formales. Lo anterior, busca evitar compras y ventas masivas de instrumentos en los mercados secundarios.
- Para los traspasos de saldos a otro Inversor de Pensiones se podrán transferir los instrumentos y ceder los contratos en los cuales se encuentren invertidas las cuotas representativas del saldo de las cuentas personales de la persona afiliada.
- La SP podrá autorizar límites transitorios para las inversiones de los Fondos Generacionales, entre el primer día del mes 25 y el último día del mes 48, ambos contados desde la publicación de la ley.
- También se establece que la desviación respecto de las carteras de referencia (tracking error), se comenzará a medir a contar de la fecha que determine la SP.

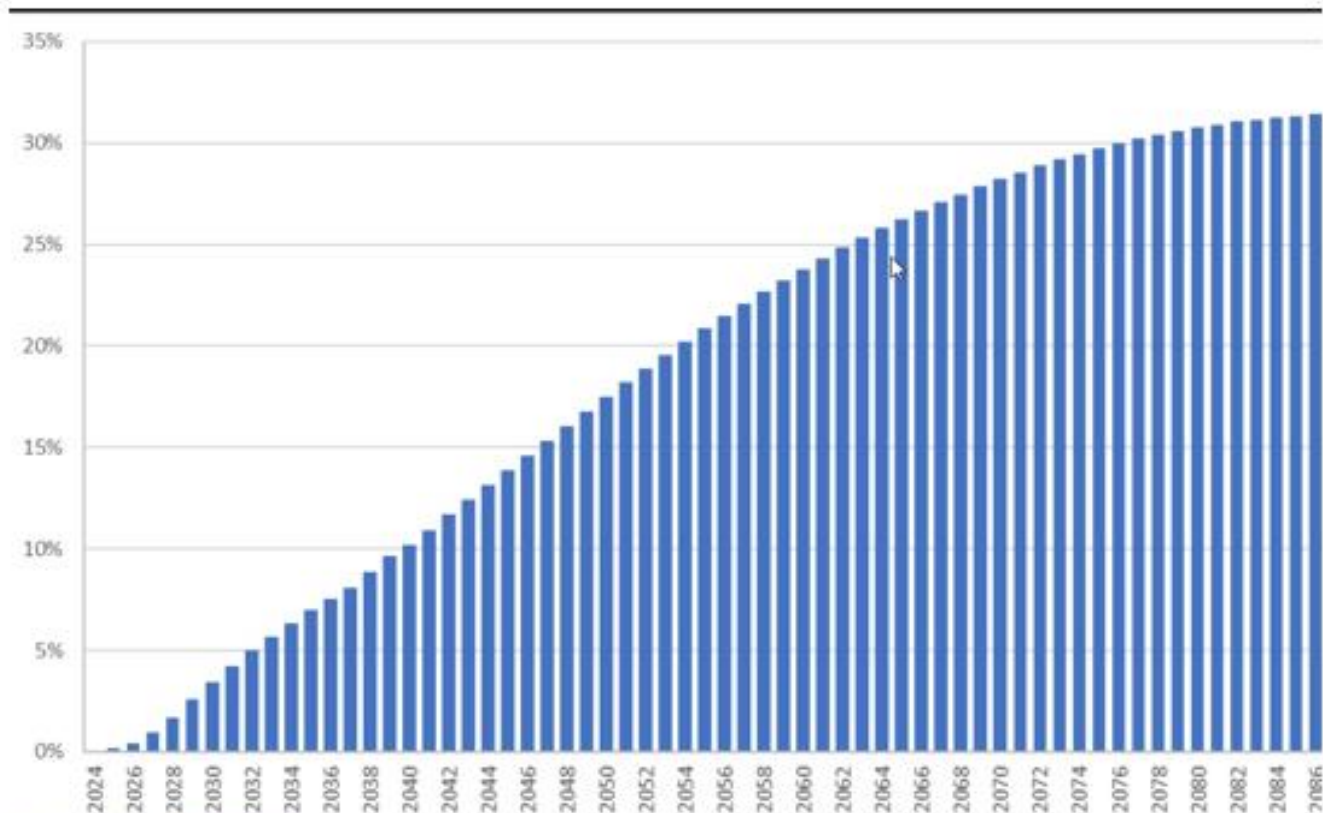
V. Acumulación de fondos



AGENDA

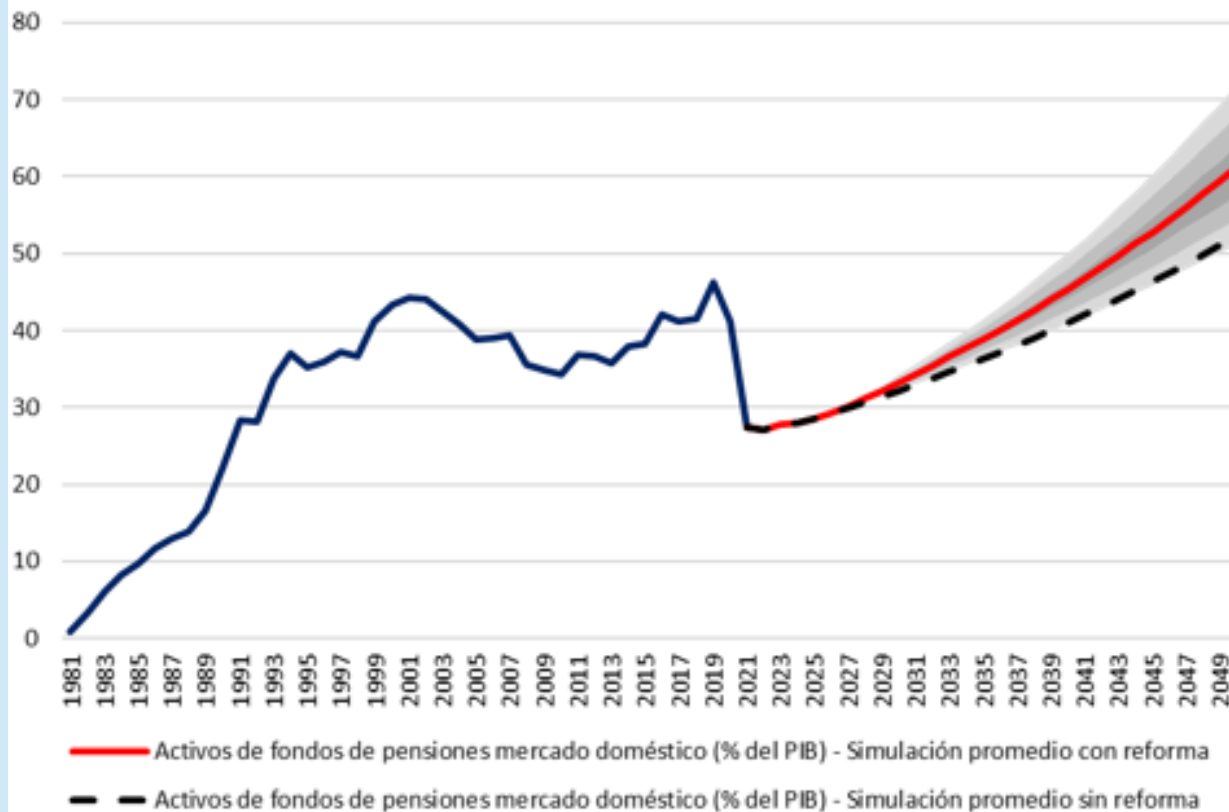
SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

Efectos en mercado de capitales: acumulación de fondos en el 6% (% PIB)



Fuente: DIPRES.

Proyección del stock de activos en el mercado doméstico



Fuente: Ministerio de Hacienda, con datos de la Superintendencia de Pensiones y simulaciones de DIPRES

VI. Consideraciones finales

- La reforma previsional tiene como objetivo fundamental mejorar las actuales y futuras pensiones de los afiliados en forma sustentable y con componentes de solidaridad. Lo anterior, reconoce la importancia de que se fortalezca el mercado de capitales por su rol en la generación de mejores rentabilidades para los fondos previsionales.
- En el mediano plazo se incrementará la demanda por activos financieros en el mercado de capitales, al pasar de una cotización del 10% de la remuneración imponible a una del 16,5%. Existirá, por tanto, una importante acumulación de fondos que se canalizará al mercado de capitales, potenciando su desarrollo.
- Se contemplan modificaciones respecto de la normativa vigente, que podrían tener impacto en el mercado de capitales, considerándose disposiciones para mitigar los eventuales efectos en los precios de los activos.
- Se mantiene la institucionalidad que regula y supervisa las inversiones de los fondos previsionales, fortaleciendo, además, las atribuciones de la SP.
- Se busca generar condiciones para una mayor competencia, un mejor desempeño de las inversiones previsionales y un fortalecimiento del mercado de capitales.

IMPACTO EN EL MERCADO DE CAPITALES CHILENO DE LA REFORMA AL SISTEMA DE PENSIONES

Superintendencia de Pensiones

Chile's Pensions Regulator Agenda and Challenges

Diciembre 2022