

## **Informe sobre comisiones y desempeño de las inversiones efectuadas con recursos de los Fondos de Pensiones en activos alternativos**

**Octubre 2024**

### **I. Introducción**

El presente documento corresponde al primer informe elaborado por la Superintendencia de Pensiones para evaluar las comisiones y el desempeño de las inversiones de los Fondos de Pensiones en activos alternativos. Este documento tendrá carácter anual y en esta versión considera información a diciembre de 2023.

Las inversiones en activos alternativos autorizadas para Fondos de Pensiones tienen un horizonte de largo plazo, coherente con el objetivo de inversión de los ahorros previsionales, aportan mayor diversificación y ofrecen un componente adicional a la rentabilidad, el cual es el premio de iliquidez, repercutiendo en mejores pensiones para las y los afiliados.

Los activos alternativos son instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos de capital privado, deuda privada, inmobiliarios, infraestructura y otros activos que se transan en mercados privados, así también como la inversión en commodities.

En el numeral II.1 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones se listan los vehículos de activos alternativos autorizados para inversión de los recursos previsionales. Los Fondos de Pensiones pueden invertir tanto directamente en tales vehículos, como de manera indirecta a través de fondos de inversión públicos nacionales regidos por la Ley N° 20.712 (enero de 2014, que regula la Regula la administración de fondos de terceros y carteras individuales) los que, a su vez, invierten en activos alternativos extranjeros.

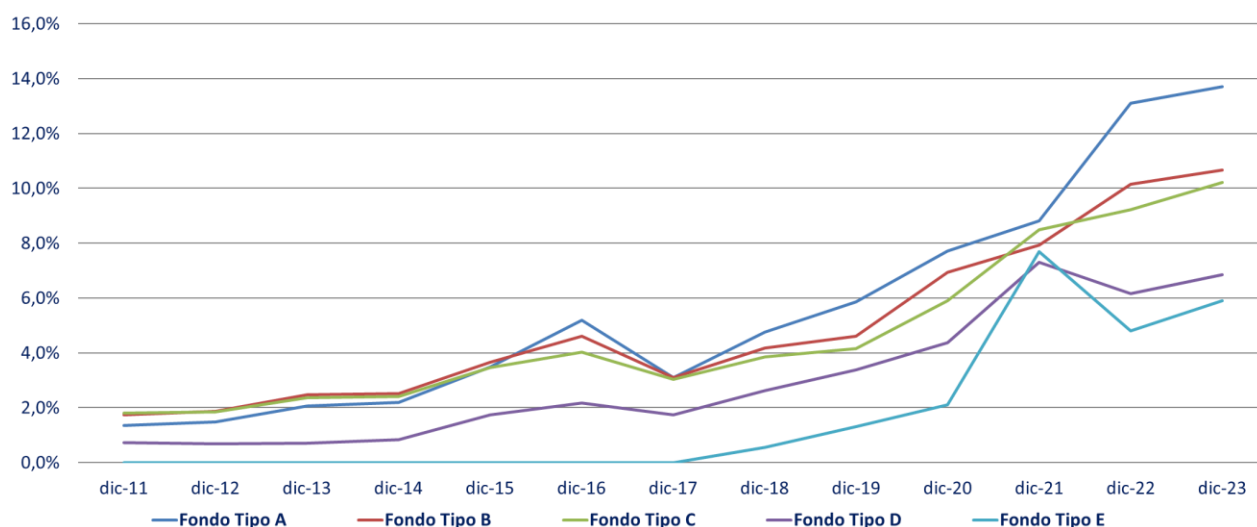
Si bien a partir del 1 de noviembre de 2017 los activos alternativos se autorizaron formalmente como inversión de los Fondos de Pensiones, con un tratamiento especial, con anterioridad a esa fecha estaban autorizados a invertir en tales activos de manera indirecta, debido a que se permitía la inversión en cuotas de fondos de inversión nacionales, en principio regulados por la Ley N° 18.815, y luego por la Ley N° 20.712, que derogó a la anterior.

Cabe recordar que antes de 1990 los Fondos de Pensiones ya participaban de inversiones del sector inmobiliario, en un principio a través de la compra de letras hipotecarias. Posteriormente, a partir de ese año y hasta 1994 realizaron inversiones en acciones de sociedades anónimas inmobiliarias, en tanto que desde 1991 iniciaron su inversión en cuotas de fondos de inversión inmobiliarios.

También existía inversión en cuotas de fondos de inversión, antiguamente denominados “de desarrollo de empresas”, mediante los cuales se pudo invertir en el financiamiento de obras de infraestructura nacional, particularmente en bonos de empresas privadas concesionarias de obras públicas.

## II. Evolución de las inversiones en activos alternativos

### Inversión más comprometidos en activos alternativos como porcentaje de los Fondos de Pensiones



### Inversión más comprometidos por tipo de activo alternativo y nacionalidad En millones de dólares a diciembre 2024

Vehículos	Categoría	Fondo Tipo A			Fondo Tipo B			Fondo Tipo C			Fondo Tipo D			Fondo Tipo E			Total general
		% Inv Ext	% Inv Nac	Inversión	% Inv Ext	% Inv Nac	Inversión	% Inv Ext	% Inv Nac	Inversión	% Inv Ext	% Inv Nac	Inversión	% Inv Ext	% Inv Nac	Inversión	
Extranjeros	Capital Privado	100%	0%	1.863	100%	0%	1.712	100%	0%	2.539	100%	0%	736	100%	0%	275	7.125
	Deuda Privada	100%	0%	384	100%	0%	349	100%	0%	724	100%	0%	354	100%	0%	423	2.233
	Infraestructura	100%	0%	303	100%	0%	269	100%	0%	612	100%	0%	196	100%	0%	232	1.612
	Inmobiliario	100%	0%	174	100%	0%	172	100%	0%	452	100%	0%	81	100%	0%	154	1.034
<b>Total Vehículos Extranjeros</b>		<b>100%</b>	<b>0%</b>	<b>2.723</b>	<b>100%</b>	<b>0%</b>	<b>2.501</b>	<b>100%</b>	<b>0%</b>	<b>4.327</b>	<b>100%</b>	<b>0%</b>	<b>1.367</b>	<b>100%</b>	<b>0%</b>	<b>1.084</b>	<b>12.003</b>
Nacionales	Capital Privado	99%	1%	816	100%	0%	792	100%	0%	1.389	100%	0%	452	100%	0%	130	3.580
	Deuda Privada	91%	9%	142	88%	12%	182	81%	19%	324	74%	26%	164	53%	47%	101	912
	Infraestructura	1%	99%	135	2%	98%	106	2%	98%	241	1%	99%	90	2%	98%	141	713
	Inmobiliario	7%	93%	100	6%	94%	143	2%	98%	374	1%	99%	194	0%	100%	77	887
<b>Total Vehículos Nacionales</b>		<b>80%</b>	<b>20%</b>	<b>1.193</b>	<b>79%</b>	<b>21%</b>	<b>1.223</b>	<b>71%</b>	<b>29%</b>	<b>2.327</b>	<b>64%</b>	<b>36%</b>	<b>901</b>	<b>41%</b>	<b>59%</b>	<b>449</b>	<b>6.092</b>
<b>Total general</b>		<b>94%</b>	<b>6%</b>	<b>3.916</b>	<b>93%</b>	<b>7%</b>	<b>3.724</b>	<b>90%</b>	<b>10%</b>	<b>6.654</b>	<b>86%</b>	<b>14%</b>	<b>2.268</b>	<b>83%</b>	<b>17%</b>	<b>1.532</b>	<b>18.095</b>

Las inversiones en activos de capital y deuda privada extranjera son actualmente las más relevantes en los portafolios de los cinco tipos de Fondos de Pensiones. Tales inversiones se realizan directamente vía “limited Liability Companies” en el extranjero, mientras que de manera indirecta en el mercado local a través de fondos de inversión que actúan como vehículos dedicados a la inversión en otro fondo objetivo (feeder funds) de gestores extranjeros.

Los gestores extranjeros que pueden realizar inversiones con los Fondos de Pensiones deben ser aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) para cada categoría. La cantidad de gestores se presenta en la tabla siguiente:

	Capital Privado	Deuda Privada	Inmobiliarios	Infraestructura
Gestores aprobados por la CCR	71	41	30	22
Gestores invertidos por los Fondos de Pensiones	46	25	11	10
Cantidad de vehículos invertidos por los Fondos de Pensiones	157	57	24	16

### III. Desempeño de las Inversiones

A continuación, se presenta un cuadro con el desempeño de las inversiones de activos alternativos extranjeros<sup>1</sup> al cierre de 2023, medido en función de la Tasa Interna de Retorno o TIR<sup>2</sup>.

Cabe señalar que para deflactar a Unidad de Fomento (UF) se consideraron los tipos de cambio promedio desde el año de fecha de inicio de cada inversión (vintage) hasta diciembre de 2023, y dado que las principales inversiones vigentes tienen fecha desde vintage 2013, se consideró como referencia la rentabilidad promedio de los Fondos de Pensiones en 10 años.

<sup>1</sup> La información contenida en este informe fue elaborada con los datos disponibles en el momento de su emisión, según instrucciones contenidas en Anexo N° 3 Información de inversiones en activos alternativos extranjeros, de la Letra A, Título I, Libro IV del Compendio de Normas del Sistema de Pensiones.

<sup>2</sup> La TIR es la tasa interna de retorno, es una medida de desempeño que corresponde a la tasa de retorno que lleva el valor actual neto de una inversión a 0. Para efectos de estabilidad en los datos de la TIR se consideran activos alternativos con un vintage mayor o igual a 3 años. Es el indicador de desempeño más utilizado para este tipo de inversiones.

TIR inversiones en activos alternativos, en pesos reales					
Activos Alternativos Extranjeros	Fondo Tipo A	Fondo Tipo B	Fondo Tipo C	Fondo Tipo D	Fondo Tipo E
Capital Privado	12,40%	12,50%	12,60%	12,50%	11,40%
Deuda Privada	9,30%	8,90%	9,30%	9,40%	10,10%
Infraestructura	8,80%	9,20%	8,40%	8,50%	9,00%
Inmobiliario	6,30%	7,00%	7,80%	9,60%	10,20%
Total	11,60%	11,60%	11,50%	11,40%	10,40%
Rent prom Fondos de Pensiones 10 Años	3,00%	2,90%	2,60%	2,10%	1,90%

#### IV. Comisiones de administración

Las comisiones de las inversiones en vehículos de activos alternativos realizadas con los Fondos de Pensiones se encuentran reguladas en el artículo 45 bis del Decreto Ley. N° 3.500, limitadas y fiscalizadas por la Superintendencia de Pensiones (SP). Asimismo, anualmente la SP y la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) emiten una resolución conjunta para establecer los niveles máximos de comisiones para cada tipo de activo alternativo, lo que es controlado para cada uno de los vehículos en que se encuentran invertidos los Fondos de Pensiones.

Las comisiones de administración que se cobran por inversiones en cuotas de fondos mutuos y de inversión, índices financieros y activos alternativos ya están descontadas de la rentabilidad que la Superintendencia de Pensiones informa mensualmente. Es importante mencionar que cualquier decisión de elección de tipo de fondo de pensiones o de administradora de fondos de pensiones (AFP) por parte de las personas afiliadas al sistema debe considerar, entre otros aspectos, la rentabilidad y costos.

#### Comisiones fijas devengadas durante 2023 por inversiones en activos alternativos extranjeros (M\$)

AFP	Fondo Tipo A	Fondo Tipo B	Fondo Tipo C	Fondo Tipo D	Fondo Tipo E	Total general
CAPITAL	7.297.939	6.280.242	10.274.666	3.906.024	3.091.925	30.850.796
CUPRUM	9.437.396	6.672.990	11.919.116	3.151.863	3.705.901	34.887.266
HABITAT	11.670.732	8.875.500	17.254.326	4.302.084	3.738.110	45.840.752
MODELO	1.704.935	3.078.300	2.548.367	290.922	341.922	7.964.446
PLANVITAL	1.698.004	3.486.263	3.271.759	1.265.701	849.216	10.570.943
PROVIDA	8.216.909	8.706.538	16.167.385	8.698.039	3.270.027	45.058.898
UNO	51.030	125.120	84.479	15.633	29.363	305.625
<b>Total general</b>	<b>40.076.945</b>	<b>37.224.954</b>	<b>61.520.097</b>	<b>21.630.266</b>	<b>15.026.464</b>	<b>175.478.726</b>

### Comisiones fijas devengadas durante 2023 como porcentaje del valor de los Fondos de Pensiones

AFP	Fondo Tipo A	Fondo Tipo B	Fondo Tipo C	Fondo Tipo D	Fondo Tipo E	Total general
CAPITAL	0,15%	0,11%	0,10%	0,06%	0,06%	0,10%
CUPRUM	0,16%	0,12%	0,11%	0,08%	0,08%	0,11%
HABITAT	0,16%	0,12%	0,10%	0,06%	0,06%	0,10%
MODELO	0,10%	0,08%	0,09%	0,04%	0,02%	0,07%
PLANVITAL	0,18%	0,14%	0,13%	0,11%	0,07%	0,13%
PROVIDA	0,19%	0,15%	0,13%	0,09%	0,08%	0,12%
UNO	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,01%	0,02%
<b>TOTAL</b>	<b>0,16%</b>	<b>0,12%</b>	<b>0,11%</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,11%</b>

### Comisiones fijas devengadas durante 2023 como porcentaje del valor de la inversión más compromisos en activos alternativos extranjeros

AFP	Fondo Tipo A	Fondo Tipo B	Fondo Tipo C	Fondo Tipo D	Fondo Tipo E	Total general
CAPITAL	1,02%	0,95%	0,93%	0,94%	1,01%	0,96%
CUPRUM	1,16%	1,14%	1,13%	1,14%	1,18%	1,15%
HABITAT	1,09%	0,98%	0,94%	0,86%	0,93%	0,97%
MODELO	1,45%	1,43%	1,40%	1,26%	0,99%	1,39%
PLANVITAL	1,44%	1,44%	1,36%	1,67%	1,36%	1,43%
PROVIDA	1,33%	1,30%	1,11%	1,22%	1,40%	1,22%
UNO	0,74%	0,77%	0,74%	0,72%	0,57%	0,73%
<b>TOTAL</b>	<b>1,16%</b>	<b>1,13%</b>	<b>1,05%</b>	<b>1,08%</b>	<b>1,11%</b>	<b>1,10%</b>

\*Los datos de AFP Uno no son comparables con el resto de la industria dado el rezago que tiene su programa de inversión respecto del resto de las AFP.

## V. Cobro variable por desempeño

Las inversiones en activos alternativos extranjeros están sujetas a cobros variables por desempeño, el que se aplica solo en el caso de que la rentabilidad de un vehículo determinado supere un umbral previamente definido por contrato.

Lo habitual es que para las inversiones en capital privado se establezca un retorno mínimo (umbral) de 8% y lo que exceda este retorno se distribuye en un 80% para los inversionistas (Fondos de Pensiones) y un 20% para los gestores. Estos retornos se calculan a través de la Tasa Interna de Retorno (TIR).

### Pagos variables devengados durante 2023 por inversiones en activos alternativos extranjeros (M\$)

AFP	Fondo Tipo A	Fondo Tipo B	Fondo Tipo C	Fondo Tipo D	Fondo Tipo E	Total general
CAPITAL	3.919.914	3.510.717	7.259.658	2.005.939	1.837.547	18.533.775
CUPRUM	2.640.713	1.490.655	4.398.018	787.224	1.526.967	10.843.577
HABITAT	4.322.696	2.685.044	3.659.873	1.638.853	2.230.915	14.537.381
MODELO	425.096	723.524	667.875	99.753	175.866	2.092.114
PLANVITAL	542.619	1.105.242	915.257	324.762	296.611	3.184.491
PROVIDA	2.244.011	1.669.527	1.065.579	1.679.626	1.482.412	8.141.155
UNO	10.824	24.404	17.554	3.122	6.932	62.836
<b>Total general</b>	<b>14.105.874</b>	<b>11.209.114</b>	<b>17.983.814</b>	<b>6.539.279</b>	<b>7.557.250</b>	<b>57.395.330</b>

### Pagos variables devengadas durante 2023 como porcentaje del valor de los Fondos de Pensiones

AFP	Fondo Tipo A	Fondo Tipo B	Fondo Tipo C	Fondo Tipo D	Fondo Tipo E	Total general
CAPITAL	0,08%	0,06%	0,07%	0,03%	0,04%	0,06%
CUPRUM	0,04%	0,03%	0,04%	0,02%	0,03%	0,04%
HABITAT	0,06%	0,04%	0,02%	0,02%	0,04%	0,03%
MODELO	0,03%	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,02%
PLANVITAL	0,06%	0,04%	0,04%	0,03%	0,03%	0,04%
PROVIDA	0,05%	0,03%	0,01%	0,02%	0,04%	0,02%
UNO	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,04%</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,02%</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,03%</b>

### Pagos variables devengadas durante 2023 como porcentaje del valor de la inversión más compromisos en activos alternativos extranjeros

AFP	Fondo Tipo A	Fondo Tipo B	Fondo Tipo C	Fondo Tipo D	Fondo Tipo E	Total general
CAPITAL	0,55%	0,53%	0,65%	0,48%	0,60%	0,58%
CUPRUM	0,33%	0,25%	0,42%	0,28%	0,49%	0,36%
HABITAT	0,40%	0,30%	0,20%	0,33%	0,56%	0,31%
MODELO	0,36%	0,34%	0,37%	0,43%	0,51%	0,36%
PLANVITAL	0,46%	0,46%	0,38%	0,43%	0,48%	0,43%
PROVIDA	0,36%	0,25%	0,07%	0,24%	0,64%	0,22%
UNO	0,16%	0,15%	0,15%	0,14%	0,14%	0,15%
<b>TOTAL</b>	<b>0,41%</b>	<b>0,34%</b>	<b>0,31%</b>	<b>0,33%</b>	<b>0,56%</b>	<b>0,36%</b>

\*Datos de AFP Uno no son comparables con el resto de la industria dado el rezago que tiene su programa de inversión respecto al resto de las AFP.

## VI. Límites de Inversión en Activos Alternativos

El Banco Central de Chile, de acuerdo con la legislación vigente y previo requerimiento de la Superintendencia de Pensiones, autorizó el aumento del límite estructural en activos alternativos de manera escalonada a partir de agosto de 2024 y hasta agosto de 2027, alcanzando el máximo legal para el Fondo Tipo A en ese año.

El límite considera la inversión efectiva y un porcentaje (60%) de los aportes comprometidos en fondos que se encuentren todavía en período de inversión. Actualmente, los límites van desde un 15% para el Fondo Tipo A hasta un 5% para el Fondo Tipo E, y para 2027 alcanzarán niveles desde un 20% para el Fondo Tipo A hasta un 6% para el Fondo Tipo E.

El calendario de aumentos en los límites mencionados es el siguiente:

Límite máximo de inversión en Activos Alternativos por Tipo de Fondo					
Fecha vigencia	Fondo Tipo A	Fondo Tipo B	Fondo Tipo C	Fondo Tipo D	Fondo Tipo E
1 de agosto 2024	15%	12%	10%	6%	5%
1 de agosto 2025	17%	14%	11%	6%	5%
1 de agosto 2026	19%	15%	12%	7%	6%
1 de agosto 2027	20%	16%	12%	7%	6%

Asimismo, el siguiente gráfico da cuenta de la holgura en el límite de inversión en activos alternativos por tipo de Fondo de Pensiones en los últimos cuatro años.

Año 2024, al cierre de agosto.

