



**GOBIERNO DE CHILE**  
SUPERINTENDENCIA DE AFP

# **Inversión de los Fondos de Pensiones en el exterior y límites de inversión**

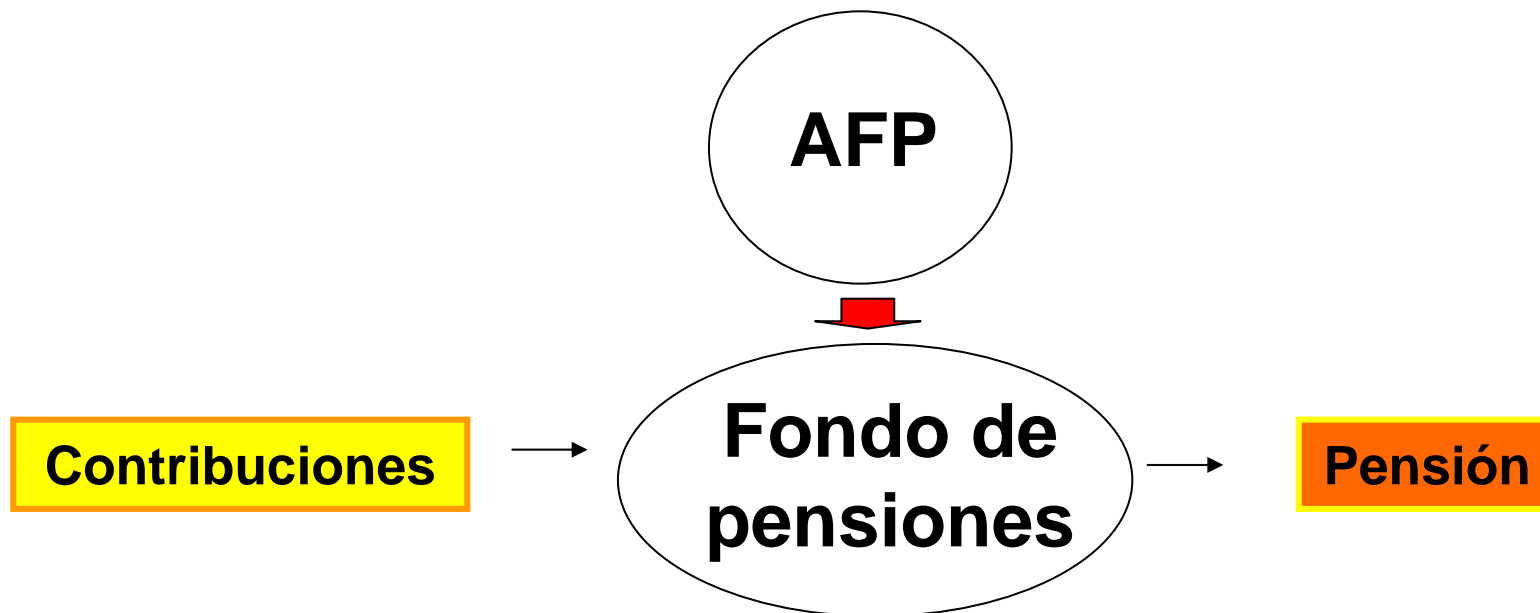
**Expositor:  
Solange Berstein  
Colombia, Noviembre 2005.**

# Agenda

- ▶▶ **Objetivos de las inversiones**
- ▶▶ **Rol de la inversión en el extranjero**
- ▶▶ **Límites como mecanismo de control de riesgos**
- ▶▶ **Modelos alternativos de control de riesgo**
- ▶▶ **Conclusiones**

# Objetivo de las inversiones de los Fondos de Pensiones

Maximizar las pensiones de los afiliados con un nivel de riesgo acotado



**¿Cómo alinear incentivos?**

Superintendencia de Administradoras de  
Fondos de Pensiones

# Objetivo de las inversiones de los Fondos de Pensiones

- **En un contexto de:**
  - Desinterés
  - Falta de información
  - Obligatoriedad de contribuir
- **La sola competencia no cumple el rol de alinear incentivos**
- **Es necesaria la regulación**

**¿Cómo regular?**

## ¿Que se hace en Chile hoy?

- ▶▶ Regulación a través de límites de inversión: “Benchmark absoluto”
- ▶▶ Mecanismo de rentabilidad mínima “Benchmark relativo”
- ▶▶ Encaje

# Regulación a través de LIMITES

- ▶ Regulaciones a las inversiones están basadas en límites cuantitativos
- ▶ Las restricciones cuantitativas se definen para instrumentos, grupos de instrumentos, emisor, grupos económicos y emisores relacionados
- ▶ Los límites se encuentran establecidos en función del

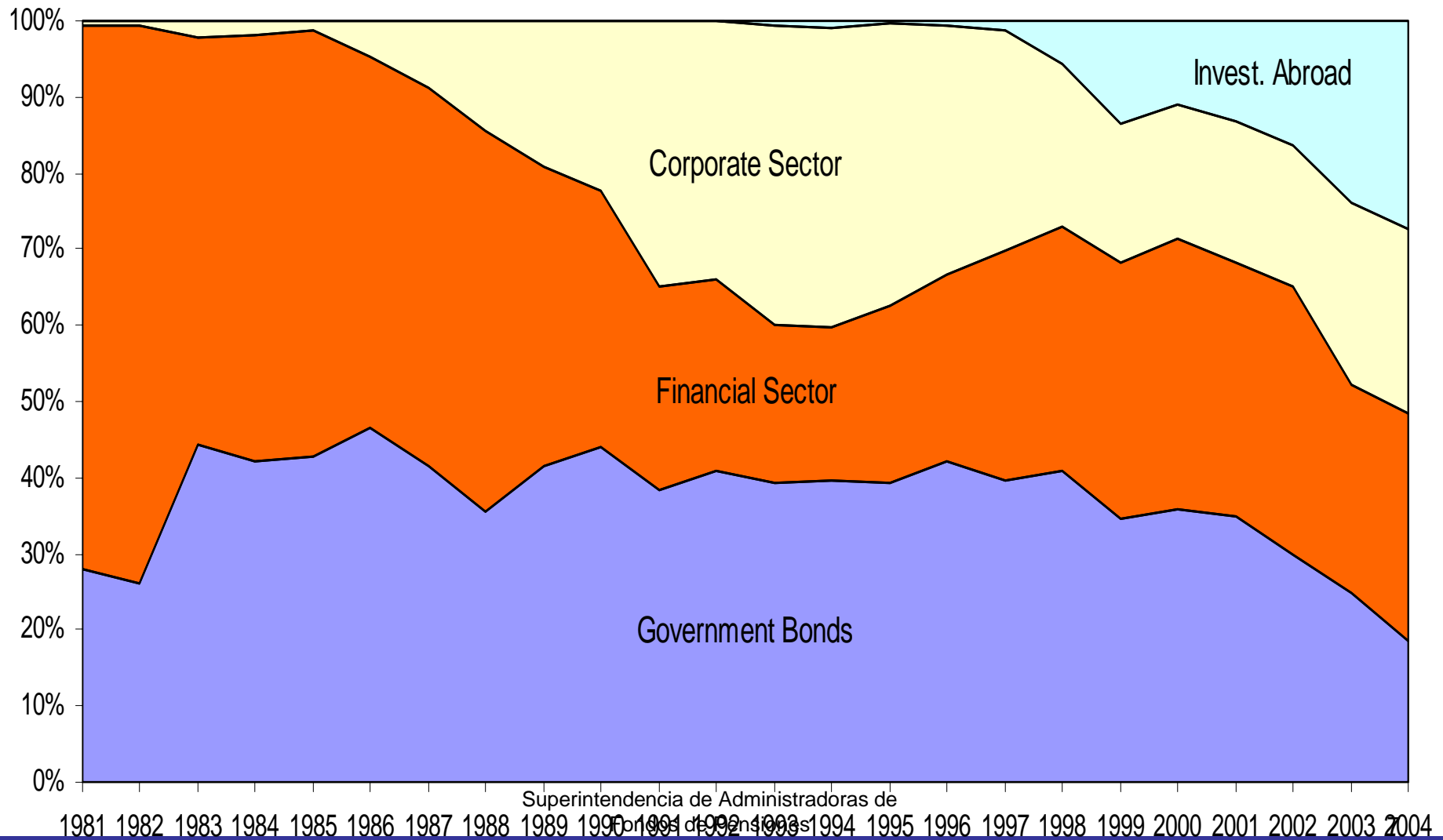
## Compleja y restrictiva malla de límites de inversión

- ▶ En algunos casos se aplican a los límites factores relativos al riesgo y concentración del emisor y liquidez de los activos
- ▶ No se permite inversión en instrumentos bajo grado de inversión



GOBIERNO DE CHILE  
SUPERINTENDENCIA DE AFP

# Diversificación de activos: todos los instrumentos



Objetivo

En Chile

Inversión Exterior

Alternativas

Conclusión

# Límites de inversión Fondos de Pensiones

- ▶ En este contexto la rentabilidad real de los Fondos de Pensiones ha sido de un 10,2% durante los 23 años de funcionamiento

RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES



Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

# Pero, existen costos....

## ▶▶ Situación Chilena

### → Costos de la compleja regulación

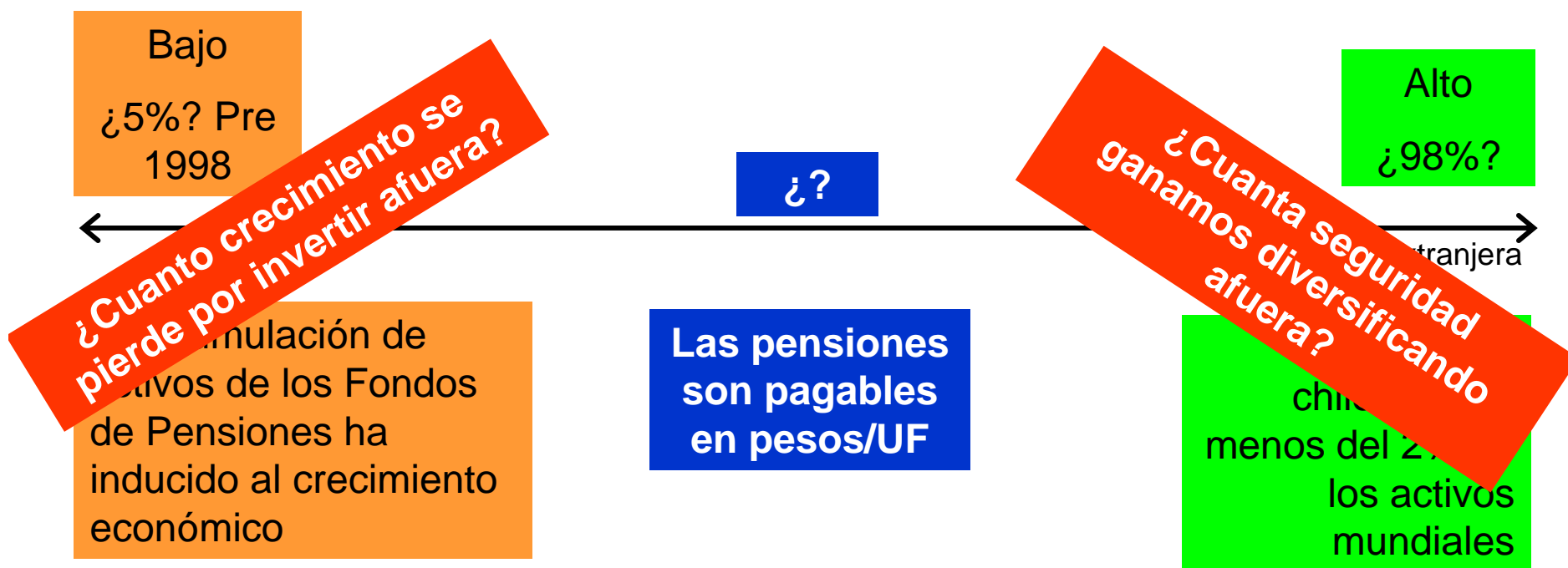
- ▶ Pérdida de eficiencia en el manejo de los recursos que se administran. Mayor dificultad para adecuarse a los cambios del mercado y la economía
- ▶ Limita competencia entre participantes, quienes se guían por las regulaciones del supervisor
- ▶ Costos en diversificación y por lo tanto maximización de rentabilidades:
  - Estudio Berstein – Chumacero (2004) estiman que los costos en términos de diversificación serían en promedio de un 10% del valor del Fondo

### → Otros antecedentes

- ▶ Malla de límites de inversión presenta inconsistencias
- ▶ Se aprecian límites que no resultan aplicables, es decir, no son restrictivos

# El caso del riesgo externo para los Fondos de Pensiones: ¿Nivel Optimo?

¿Cuál es la exposición óptima al riesgo extranjero?



- ¿Puede buenos proyectos encontrar financiamiento? Problema de bancos, más que AFPs, pero persiste la duda

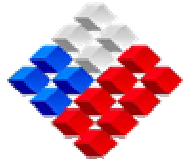
Objetivo

En Chile

**Inversión Exterior**

Alternativas

Conclusión



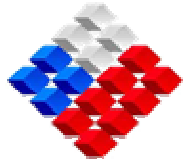
GOBIERNO DE CHILE  
SUPERINTENDENCIA DE AFP

## Rol de la inversión en el exterior

**Acceso a mayor número de alternativas de inversión y de mercados con mayor profundidad y liquidez.**



**Permite diversificación del riesgo financiero y aumenta las oportunidades de lograr mayores rentabilidades.**



GOBIERNO DE CHILE  
SUPERINTENDENCIA DE AFP

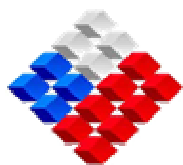
# Fundamentos Teóricos

## ➤ ***Teoría Financiera sobre Riesgo y Rentabilidad:***

### **Ventajas de la inversión externa:**

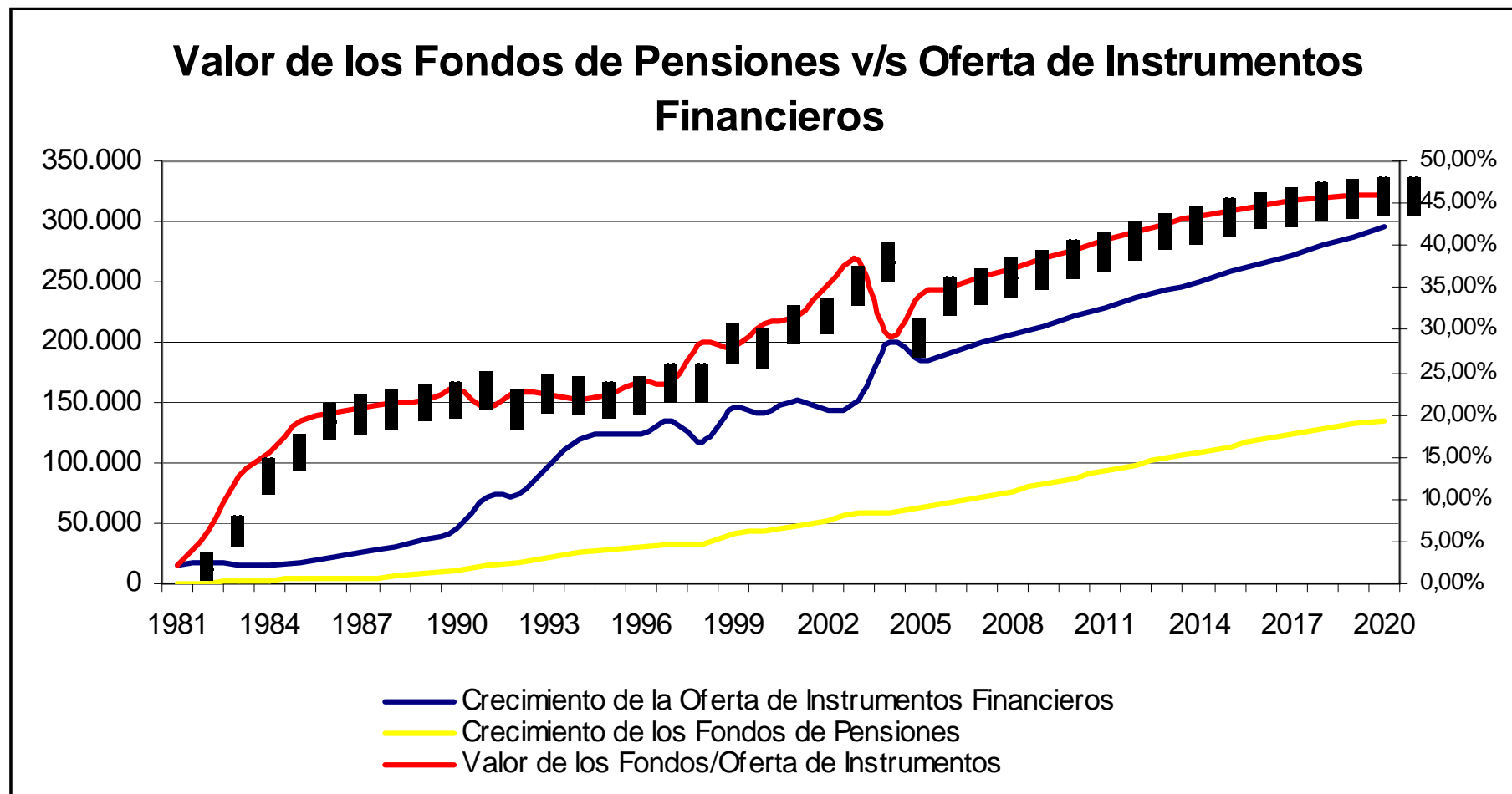
- ✓ El riesgo esperado de un portafolio es menor que el riesgo promedio ponderado de los activos que lo componen.
- ✓ La diversificación de las carteras elimina el riesgo diversificable o no sistemático.
- ✓ La diversificación internacional puede disminuir el riesgo de una cartera, más allá de las posibilidades de diversificación de un país.

**Mejores combinaciones de rentabilidad y riesgo de las inversiones implica mayores pensiones para los afiliados al Sistema.**



GOBIERNO DE CHILE  
SUPERINTENDENCIA DE AFP

# En Chile los fondos de pensiones absorben proporción importante de instrumentos



Superintendencia de Administradoras de  
Fondos de Pensiones

13

Objetivo

En Chile

**Inversión Exterior**

Alternativas

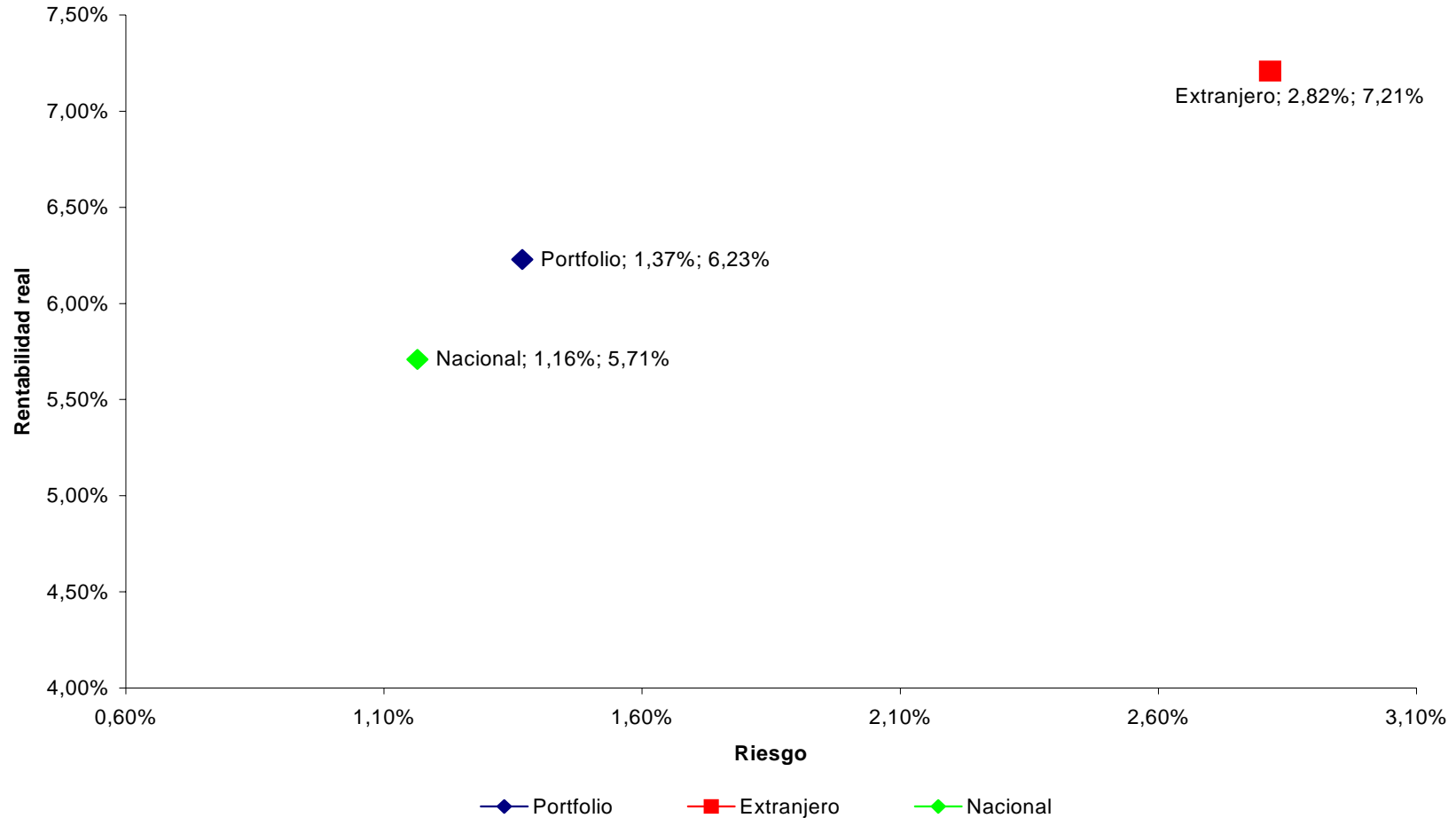
Conclusión



GOBIERNO DE CHILE  
SUPERINTENDENCIA DE AFP

# Fundamentos Empíricos: El Caso de Chile

RENTABILIDAD RIESGO FONDO TIPO C  
(Octubre 2004 - Octubre 2005)



Superintendencia de Administradoras de  
Fondos de Pensiones

# ¿Que se hace en otros países?

## ▶▶ Situación países OECD

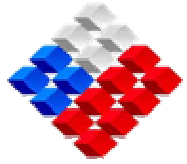
### ▶▶ Sistemas Voluntarios y mercados más sofisticados

- ▶ Regla del Hombre Prudente acompañada de algunas restricciones cuantitativas
- ▶ Restricciones generales para lograr una adecuada diversificación de los portafolios de inversión

### ▶▶ Sistemas obligatorios

- ▶ Restricciones cuantitativas a las inversiones
- ▶ Límites máximos por clases de activos en función del valor del Fondo
- ▶ Estructura de límites simple

**Regulaciones a las inversiones son en general bastante simples**



GOBIERNO DE CHILE  
SUPERINTENDENCIA DE AFP

# ¿Modelo alternativo para controlar riesgo?

## ▶▶ Consideraciones

- Una mayor flexibilidad tiene que ir acompañada de:
  - ▶ claras políticas de inversión
  - ▶ Mecanismos de medición de riesgo adecuados (VAR? A la Mexicana)
  - ▶ industria clasificadora de riesgo confiable
- Una cercana y eficiente supervisión continúa siendo imprescindible

# Conclusiones

- ▶▶ **Las modificaciones a las regulaciones de las inversiones han permitido otorgar mayores posibilidades de inversión a los Fondos, sin embargo aun se observan costos en términos de:**
  - ➔ Diversificación, y
  - ➔ Eficiencia en el manejo de los recursos para el administrador
- ▶▶ **Se aprecia que en general las Administradoras consideran para sus decisiones de inversión los lineamientos que les da la autoridad a través de las regulaciones y siguen muy de cerca a sus competidores**
- ▶▶ **La inversión en el exterior es un elemento de diversificación importante, pero es importante el medir y controlar el riesgo cambiario**

# Conclusiones

- ▶▶ **Se observa una tendencia mundial a la regulación basada en la Regla del Hombre Prudente**
- ▶▶ **La flexibilización de las normas de inversiones incentivaría la competencia entre las Administradoras a la vez que permitiría que éstas se adecuaran con mayor rapidez a las condiciones del mercado y de la economía**
- ▶▶ **La flexibilización a las regulaciones debería acompañarse de la obligatoriedad del establecimiento de políticas de inversión por parte de las entidades y la incorporación de una medición de riesgo de las carteras de los Fondos**



**GOBIERNO DE CHILE**  
SUPERINTENDENCIA DE AFP

# **Inversión de los Fondos de Pensiones en el exterior y límites de inversión**

**Expositor:  
Solange Berstein  
Colombia, Noviembre 2005.**

Superintendencia de Administradoras de  
Fondos de Pensiones

Objetivo

En Chile

Inversión Exterior

Alternativas

Conclusión