

## NOVEDADES EN MATERIA DE FONDOS DE PENSIONES

Con motivo del Chile Day 2019 que se llevó a cabo en Londres hace unos días, el Superintendente de Pensiones (el “Superintendente”) manifestó la voluntad del gobierno de realizar cambios en los regímenes de inversión de las Administradoras de Fondos de Pensiones (“AFP”). Para estos efectos, el Superintendente presentó nueve propuestas de cambios normativos y seis modificaciones al Decreto Ley N° 3.500 (“DL”)

### **A. Propuestas de cambios normativos:**

1) Inversión en Oro: Se autorizaría a las AFP a invertir en oro mediante la emisión de títulos representativos de activos. El Superintendente explicó que el oro ha sido considerado como activo para inversión debido a su correlación con otros activos, así como por su carácter de refugio en tiempos de incertidumbre económica y financiera. Las AFP podrían así invertir a través de ETF (exchange-traded funds), lo que permitiría el acceso a este activo mediante un instrumento líquido, de fácil operación y con exposición pura al commodity;

2) Renta Variable: Se excluirían la inversión en infraestructura y en renta inmobiliaria extranjera del límite de renta variable en que pueden invertir las AFP. La situación actual, en que la inversión directa e indirecta extranjera en este tipo de activos se contabiliza en el límite de renta variable, genera un desincentivo para la inversión en este tipo de instrumento. El objetivo de esta propuesta es reconocer el carácter híbrido de este tipo de activo, asemejándose en su perfil más a la renta fija que a la renta variable en cuanto al riesgo/retorno.

3) Eliminación de Exclusión de Inversiones: Actualmente, las inversiones en moneda extranjera como objeto de cobertura, se encuentran excluidas como posibilidad de inversión. Se propone eliminar esa exclusión, autorizando así este tipo de inversión. Con esto, los fondos no se verían forzados a incurrir en ajustes de cobertura cambiaria innecesaria, los que generan ineficiencia y costos adicionales.

4) Fondos E: Se permitiría que el Fondo E invierta en instrumentos de renta variable con inversión restringida. El hecho que este multifondo pueda invertir hasta un 10% en instrumentos de deuda que tengan, a su vez, inversiones por un máximo de 10% en instrumentos restringidos facilitaría a las AFP la construcción de un portafolio de inversiones diversificado, con un riesgo acotado.

# Dalgalarando & Cía.

---

5) Límite de contraparte bancaria en derivados: Se modificaría este límite considerando la valoración neta de los contratos (mark to market) después de garantías, y ajustar el nivel del límite al nuevo criterio con el objeto de perfeccionar la medición del riesgo de contraparte, lo que reflejaría el riesgo efectivo en forma más precisa. Actualmente, se aplica un tope por contraparte del 4% del valor de cada fondo según el tamaño del contrato, lo que no capturaría en forma adecuada el riesgo de contraparte.

6) Fondos de cobertura (hedge funds): Se conformaría un grupo de trabajo con el objeto de definir las estrategias específicas y las condiciones que deben cumplir los hedge funds en los que los fondos de pensiones podrán invertir. Además de ser un tipo de activo ampliamente utilizado por fondos de pensiones internacionales, éste puede otorgar una nueva opción de resguardo en escenarios de caída de los mercados accionarios.

7) Finanzas verdes: Se incorporaría, a partir del primer semestre de 2020, el riesgo climático dentro de la matriz de riesgo que se utiliza actualmente en el proceso de Supervisión Basada en Riesgos (SBR).

8) Actualización del compendio de normas para activos alternativos: Se actualizaría el Compendio de Normas del Sistema de Pensiones con el objeto de perfeccionar la inversión en activos alternativos.

9) Inversión de los fondos en función del riesgo de las carteras de inversión: El Superintendente señaló que se analizaría la conveniencia de incorporar normas para la medición de la inversión de las AFP en función del riesgo global de las carteras de inversión, lo que permitiría generar un contexto normativo que facilitaría la construcción de portafolios más eficientes.

## **B. Modificaciones al DL:**

1) Permitir que el Régimen de Inversión defina los límites estructurales: Actualmente, el Artículo N° 45 del DL establece límites estructurales para instrumentos estatales, inversiones en el extranjero, instrumentos restringidos, activos alternativos, renta variable y cobertura cambiaria. La propuesta del Superintendente consiste en que el Régimen de Inversión defina estos límites, no la ley, con el objeto de flexibilizar los límites de inversión en función de la evolución constante de las inversiones de las AFP. Los límites que se revisarían serían los de activos alternativos y de títulos restringidos.

# Dalgalarrando & Cía.

---

2) Eliminar la obligación de cobertura cambiaria mínima: Actualmente, la ley impone la obligación de establecer límites mínimos de cobertura cambiaria a las inversiones en monedas extranjeras, consistente en un 50% del total de inversión en bonos extranjeros con grado de inversión. El Superintendente propone eliminar de la ley la referencia a esta obligación, dejándola en manos del Régimen de Inversión, con el objeto de lograr una mayor flexibilidad en la toma de decisiones de inversión.

3) Permitir que los límites por emisor se definan en el Régimen de Inversión: Se propone flexibilizar la adecuación de límites por emisor, proponiendo que éstos sean regulados por el Régimen de Inversión, a través del Consejo Técnico de Inversiones.

4) Eliminar asimetría en el tratamiento y definición de Mercados Primario y Secundario, extranjero y nacional: En la actualidad existen asimetrías en las definiciones de los mercados nacionales y extranjeros donde pueden realizarse las transacciones de instrumentos para los fondos de pensión, limitando así su eficiencia. Se propone aplicar criterios comunes a ambas definiciones con el fin de homologar los tratamientos y definición de mercados primarios y secundarios entre el mercado nacional y extranjero para aumentar la eficiencia en las transacciones para las inversiones de fondos.

5) Aumentar el límite de inversión para instrumentos de renta variable en el Fondo de Cesantía: Se propone modificar el límite máximo de 5% en renta variable para el fondo de cesantía (Fondo CIC), aumentándolo al 10% del total de activos.

Si usted tiene consultas sobre el presente artículo o necesita mayor información sobre este tema por favor contactar a Felipe Dalgalarrando H. por email a [fdalgalarrando@dryc.cl](mailto:fdalgalarrando@dryc.cl) o al teléfono +56-2-23830000.

---

Dalgalarrando y Compañía Abogados Limitada – Todos los derechos reservados.  
La información y opiniones contenidas en este artículo son por la naturaleza del mismo de carácter general y su aplicación a un caso concreto debe contar con asesoría legal.

## Dalgalarrando & Cía.

---



[www.dryc.cl](http://www.dryc.cl)  
San Sebastián 2952 Piso 7 Las Condes, Santiago, Chile  
Código Postal 7550050  
Mail: [contact@dryc.cl](mailto:contact@dryc.cl)  
Teléfono [+562] 2383 0000 Fax [+562] 2383 0010