



RECUADRO IV.2:

Nuevos límites de inversión en Activos Alternativos para Fondos de Pensiones y de Cesantía

NUEVOS LÍMITES DE INVERSIÓN EN ACTIVOS ALTERNATIVOS

Los Activos Alternativos (AA) se incorporaron en 2016 al marco legal vigente (DL 3.500) como opción de inversión para los Fondos de Pensiones (FP), sujeto a límites máximos establecidos por el BCCh. Los AA corresponden a un espectro amplio de instrumentos o contratos como capital privado, deuda privada, bienes raíces, infraestructura, y otro tipo de activos que pueda determinar el régimen de inversión. Los argumentos para incorporar al marco legal esta alternativa de inversión consideran especialmente su potencial de contribuir positivamente a la diversificación de los portafolios, con mejores combinaciones de riesgos y retornos de los fondos en un horizonte de inversión de largo o mediano plazo^{1/}. Dado que son inversiones en mercados privados, la participación de los FP en esta clase de activos tiene lugar en conjunto con contrapartes especializadas que aportan el conocimiento específico y acceso a una amplia cartera, permitiendo una mejor evaluación de riesgos. De la mano de cambios legales y regulatorios durante los últimos años, la participación de AA en el portafolio de los FP ha crecido hasta niveles cercanos al 6% de la cartera (gráfico IV.2).

La inversión en este tipo de activos se realiza conforme al marco regulatorio y de supervisión definido por la Superintendencia de Pensiones (SP). Este marco considera resguardos asociados a la naturaleza particular de esta clase de activos, tales como valorización, conflictos de interés, políticas de inversión, seguridad, límites por instrumento y emisor, tratamiento de los excesos de inversión, y en lo más reciente exigencias de entrega de información sobre los costos y desempeño.

El pasado mes de abril, el BCCh incrementó por segunda vez los límites de inversión en AA de los FP y fijó el límite máximo de inversión en esta clase de activos para el Fondo de Cesantía Individual. El BCCh decidió ampliar en forma progresiva estos límites, dentro de los umbrales legales, en la medida en que dichas inversiones no impliquen riesgos para la estabilidad del sistema financiero en su conjunto, ni interfieran en la conducción de su política monetaria y cambiaria. En este contexto, es primordial la opinión de la SP en cuanto a la relación riesgo/retorno de las inversiones y aquellos aspectos que puedan incidir directamente en el mejor interés para los afiliados. Así, contando con el correspondiente informe previo favorable de la SP, se definen incrementos graduales hasta 2027, en consistencia con el perfil de riesgo de cada tipo de Fondo (tabla IV.5), lo que genera una holgura adicional de aproximadamente US\$6.000 millones, minimizando posibles interrupciones por eventuales ajustes en las carteras de inversión de los Fondos que puedan afectar la estabilidad del sistema financiero en su conjunto. Adicionalmente, dentro del mismo marco de consideraciones generales, el BCCh definió el nuevo límite de inversión en AA del Fondo de Cesantía Individual, en un 3% de dicho Fondo^{2/}.

^{1/} Corresponde a la Superintendencia de Pensiones definir a través del régimen de inversión los tipos de activos alternativos en los cuales los FP pueden invertir. Por su parte, el BCCh debe definir los límites máximos para la inversión en activos alternativos considerando un rango entre 5 y 20%. Para más información, véase "Activos Alternativos: una nueva opción de inversión para los fondos de pensiones", presentación del Superintendente de Pensiones de noviembre de 2017 en el siguiente [vínculo](#).

^{2/} Para más información, véase minuta explicativa en el siguiente [vínculo](#).

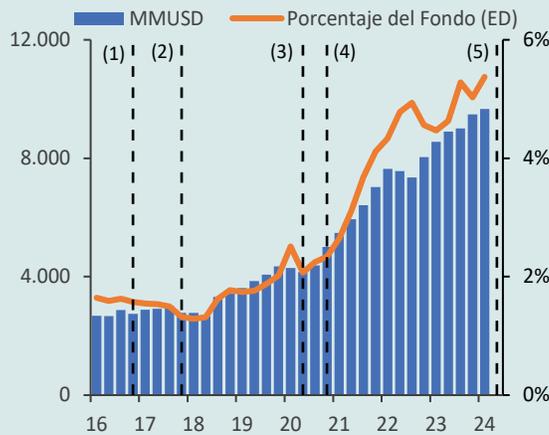


AUTORIZACIÓN PARA INVERTIR EN NUEVOS INSTRUMENTOS

Además, el Consejo se pronunció en términos favorables respecto de la solicitud de la SP para autorizar a los FP a invertir en nuevos instrumentos. En particular, la Superintendencia solicitó el informe previo del BCCCh para estos efectos respecto de Títulos Representativos de Mutuos Hipotecarios Endosables, residenciales y no residenciales, registrados y transables en bolsas de productos constituidas según la Ley 19.220; y acciones transadas en el segmento ScaleX de la Bolsa de Comercio de Santiago; planteando que su incorporación al portafolio de inversiones de los Fondos contribuiría a su diversificación y mejores combinaciones de riesgo y retorno, contando además con los resguardos apropiados. Cabe señalar que este mecanismo se utilizó en 2021 para la autorización de Títulos Representativos de Facturas registrados y transables en bolsas de productos, pero los FP aún no han incursionado en este tipo de inversiones.

Los instrumentos se transarían exclusivamente en mercados secundarios regulados, y las inversiones estarían sujetas a requerimientos de valorización, custodia e información, entre otros aspectos de relevancia desde la perspectiva de seguridad y transparencia de estas inversiones; quedando estos dos tipos de instrumentos afectos al límite de 1% de cada Fondo definido en el Régimen de Inversión.

GRAFICO IV.2 INVERSION EFECTIVA EN ACTIVOS ALTERNATIVOS (AA) POR PARTE DE LOS FONDOS DE PENSIONES (FP)
(millones de dólares y porcentaje)



(1) Ley de Productividad, de octubre 2016, incorpora AA como activos elegibles, con límite máximo de inversión entre 5% y 15% de cada Fondo. (2) En octubre 2017, el BCCCh define estructura de límites de inversión en AA por primera vez. (3) En abril de 2020, el BCCCh aumenta límites de inversión en AA. (4) En octubre de 2020, Ley 21.276 aumentó el máximo legal posible para la fijación del límite de inversión en AA desde 15% a 20% de cada Fondo. (5) En abril de 2024, BCCCh aumenta nuevamente y en forma gradual los límites máximos de inversión en AA.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Superintendencia de Pensiones.

TABLA VI.5 PROGRAMA DE AMPLIACIÓN DE LÍMITES DE INVERSIÓN EN ACTIVOS ALTERNATIVOS PARA LOS FONDOS DE PENSIONES

Fecha vigencia	Decisión BCCCh				
	Límite máximo de inversión en Activos Alternativos, por tipo de Fondo				
	A	B	C	D	E
Límite vigente	13%	11%	9%	6%	5%
1 de agosto 2024	15%	12%	10%	6%	5%
1 de agosto 2025	17%	14%	11%	7%	6%
1 de agosto 2026	19%	15%	12%	7%	6%
1 de agosto 2027	20%	16%	12%	7%	6%

Fuente: Banco Central de Chile.