

# Fondos de Pensiones y financiamiento de la Pyme



# AGENDA

1. Inversión de los Fondos de Pensiones
2. Inversión en Pymes
3. Vehículos de Inversión en Pymes

# 1. Inversión de los Fondos de Pensiones

## Artículo 45 D.L. 3.500:

Las inversiones que se efectúen con recursos de un Fondo de Pensiones tendrán como únicos objetivos la obtención de una adecuada RENTABILIDAD y SEGURIDAD.

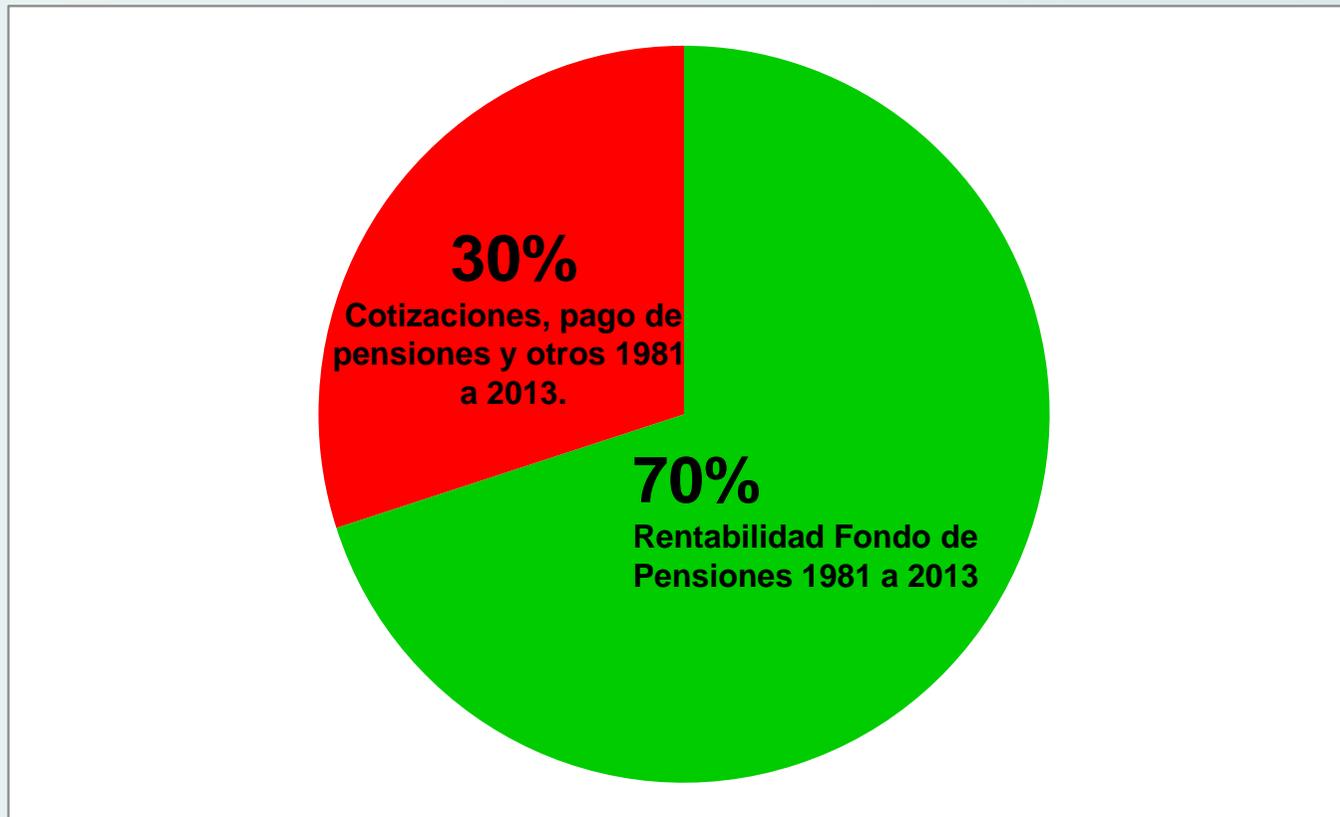
Todo otro objetivo que se pretenda dar a tales inversiones se considerará contrario a los intereses de los afiliados y constituirá un incumplimiento grave de las obligaciones de las Administradoras. ...

# 1. Inversión de los Fondos de Pensiones

- La rentabilidad de las inversiones de los Fondos de Pensiones es un factor clave en el valor futuro de las pensiones.
- Un punto porcentual de diferencia en rentabilidad a lo largo de toda la vida activa de un afiliado puede tener un impacto entre un 25% a 30% en la pensión.

**De todo el Fondo de Pensiones acumulado,  
un 70% es rentabilidad y 30% cotizaciones (año 2013)\***

**Total Fondo de Pensiones: US \$ 163 mil millones**



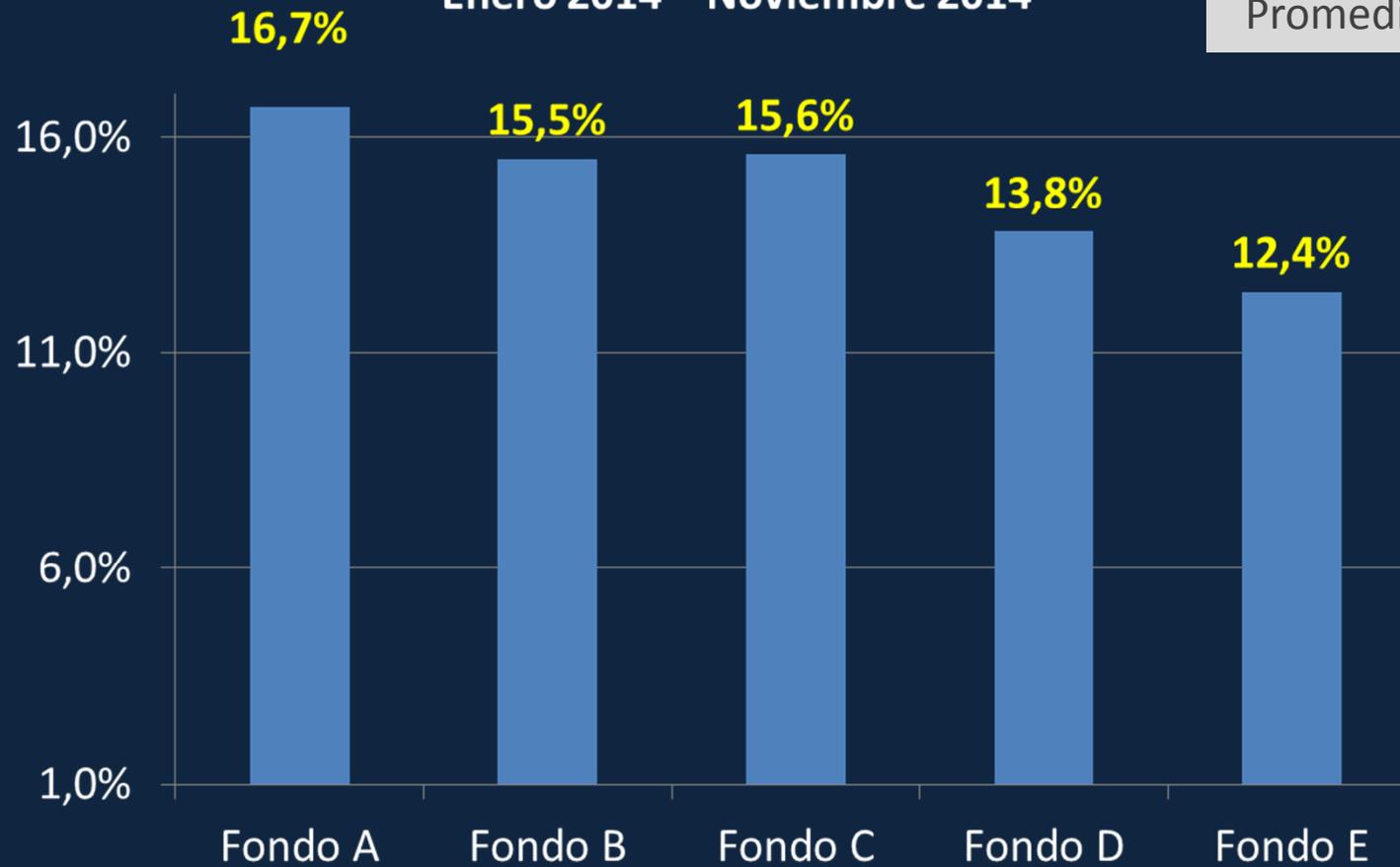
(\*) Serie de Estudios N° 88, [www.aafp.cl](http://www.aafp.cl)

# Rentabilidad en el año 2014

## Rentabilidad Nominal Multifondos

Enero 2014 – Noviembre 2014

Promedio 15%



# 1. Inversión de los Fondos de Pensiones

La rentabilidad es muy importante...

también la **SEGURIDAD** de las inversiones:

- AFP administran recursos de 3°,
- Ahorro Obligatorio,
- Bienestar de los Pensionados,
- Garantías Estatales.

Justifica mayores requisitos regulatorios y de transparencia (transacciones y valoración diaria)

# Separación AFP y FP

**Administradora de Fondos de Pensiones**

**AFP**

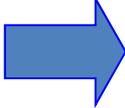
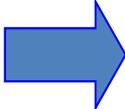
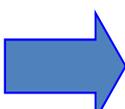
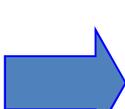
- Sociedad Anónima
- Giro Exclusivo
- Patrimonio separado del Fondo de Pensiones
- AFP Supervisada por la Superintendencia de Pensiones
- Regida por el DL 3.500

**FONDO DE PENSIONES**

**Ahorro de los Trabajadores**

- Legalmente separado de la AFP
- Propiedad de los afiliados
- Inversiones reguladas el DL 3.500
- Cada Fondo personalidad jurídica propia
- Recursos inembargable
- Supervisados por la SP

# Protecciones del Ahorro (FP)

<b>Selección</b>		<p>¿Pueden los Fondos de Pensiones invertir en cualquier instrumento financiero?</p> <p><b>No, sólo en los autorizados por Ley</b></p>
<b>Diversificación</b>		<p>¿Pueden invertir la plata que quieran en los instrumentos autorizados ?</p> <p><b>No, la Ley y el Régimen de Inversiones establecen límites máximos</b></p>
<b>Incentivos</b>		<p>¿Es importante para las AFPs que sus afiliados obtengan buenas rentabilidades?</p> <p><b>Competencia      Rentabilidad Mínima      Encaje</b></p>
<b>Regulación preventiva</b>		<p>¿Qué otras normas legales existen para la protección del ahorro de los trabajadores?</p> <p><b>Compra y venta en mercados formales; Custodia; Clasificación de Riesgo</b></p>
<b>Normas y vigilancia</b>		<p>¿Qué instituciones se preocupan por el cumplimiento de la ley y las regulaciones?</p> <p><b>BCCH; Ministerio de Hacienda; SVS; CTI y CCR</b></p>

# Diversificación de las Inversiones

Los Fondos de Pensiones deben cumplir con una estricta normativa sobre límites máximos para conformar su portafolio de inversiones. Cada fondo (A, B, C, D, E) tiene sus propias reglas de diversificación.

## Límites Estructurales

Renta Variable  
Estatales  
Extranjero  
Moneda extranjera sin cobertura cambiaria  
Instrumentos de alto riesgo

**LEY**

## Límites por Emisor

Porcentaje max. respecto del emisor

## Límites por Tipo de Instrumento

Límites por instrumento  
Límites por emisor (% del fondo)  
Regulación de excesos de inversión  
AFP nuevas

**REGIMEN  
DE  
INVERSION**

# **Inversiones elegibles para los FP**

- La ley autoriza a los FP a invertir en títulos de inversión bajo dos categorías:
  - **Categoría General por instrumento y emisor**
  - **Categoría Restringida por instrumento y emisor**

## 2. Inversión en Pymes

- **Financiamiento Pymes:** Utilidades retenidas, préstamos bancarios y financiamiento proveedores. Escaso financiamiento a través de instrumentos de oferta pública.
- **Acceso Pymes al Sistema Financiero:** restringido por tasa de interés de sus créditos: Asimetrías de información, mayor costo de transacción, bajas garantías y mayor riesgo que grandes empresas. Financiamiento preferente de corto plazo.
- **Acceso Pymes al Mercado de Capitales:** Sin historia (EEFF auditados), altos costos de transacción (por reducido tamaño), difícil estructuración (Moral Hazard)

## 2. Inversión en Pymes

¿Como los Fondos de Pensiones están financiando las Pymes hoy?

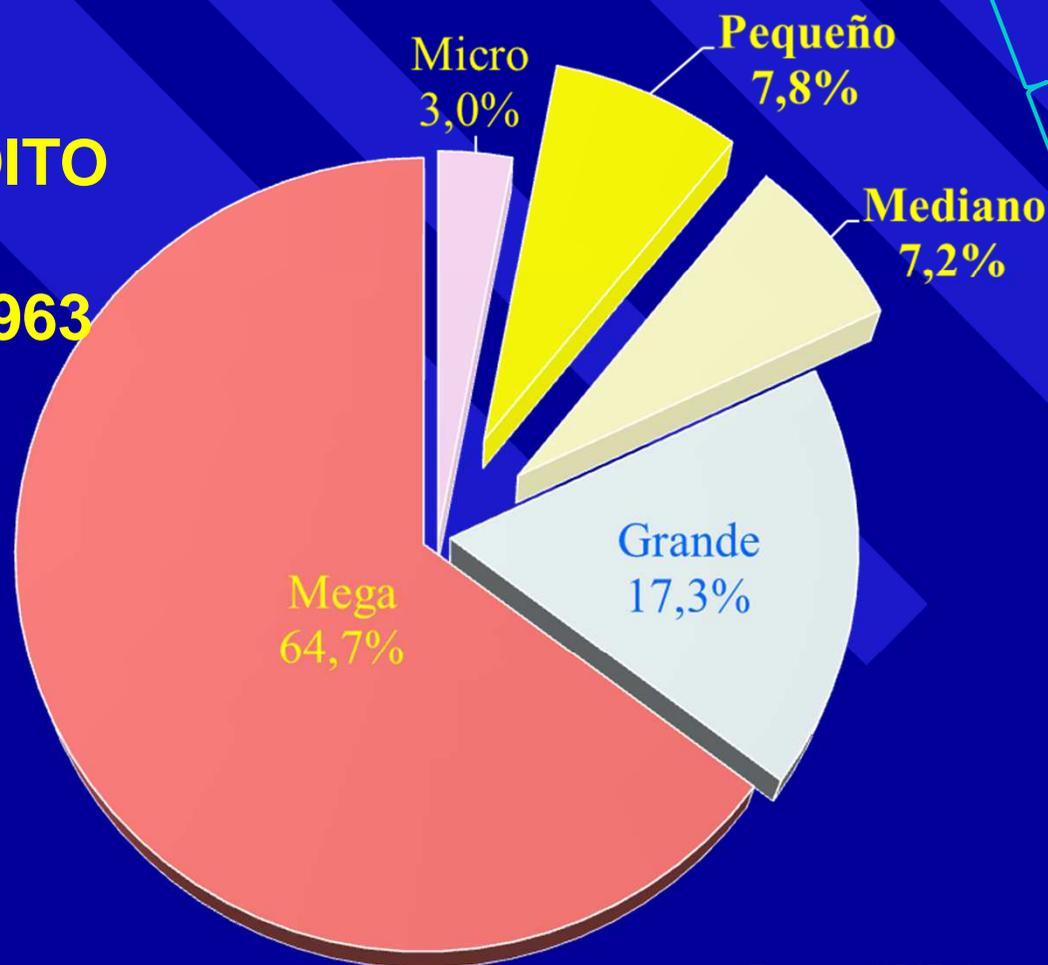
- Bancos
- Fondos de Inversión
- Factoring
- Leasing
- Instrumentos Securitizados \*

# Aporte Indirecto de Inversión FP a PYMES Vía Crédito Comercial Bancario

Stock Cartera Crédito Comercial  
Segregada por Tamaño de Deuda a Sept. 2014

**TOTAL CRÉDITO  
PYMES  
MM \$ 11.056.963**

El  
financiamiento  
bancario  
destina un 15%  
de sus recursos  
hacia deudas  
de tamaño  
pequeño y  
mediano .

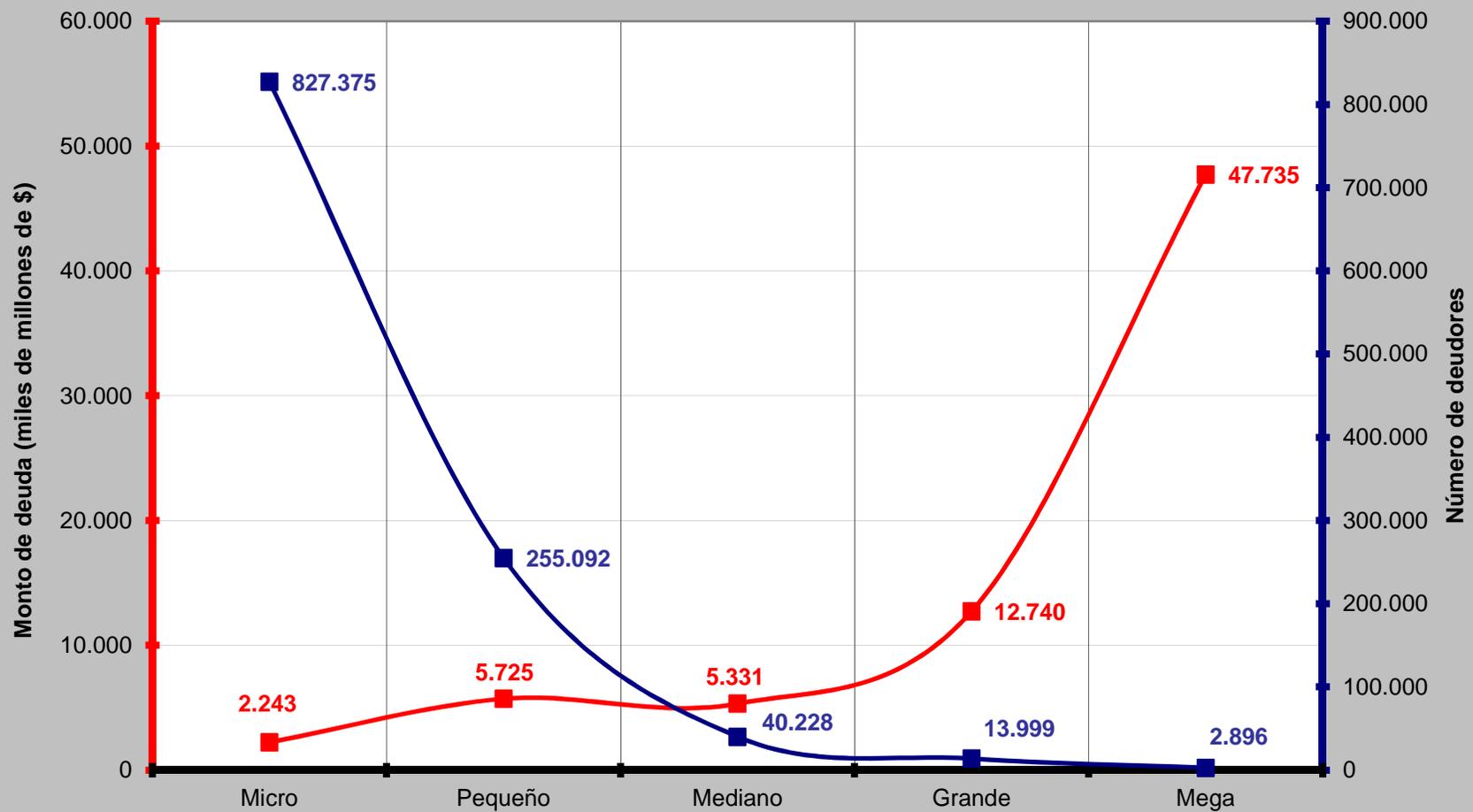


**PYMES  
15%**

Fuente: SBIF Cartera Comercial, sept.2014.

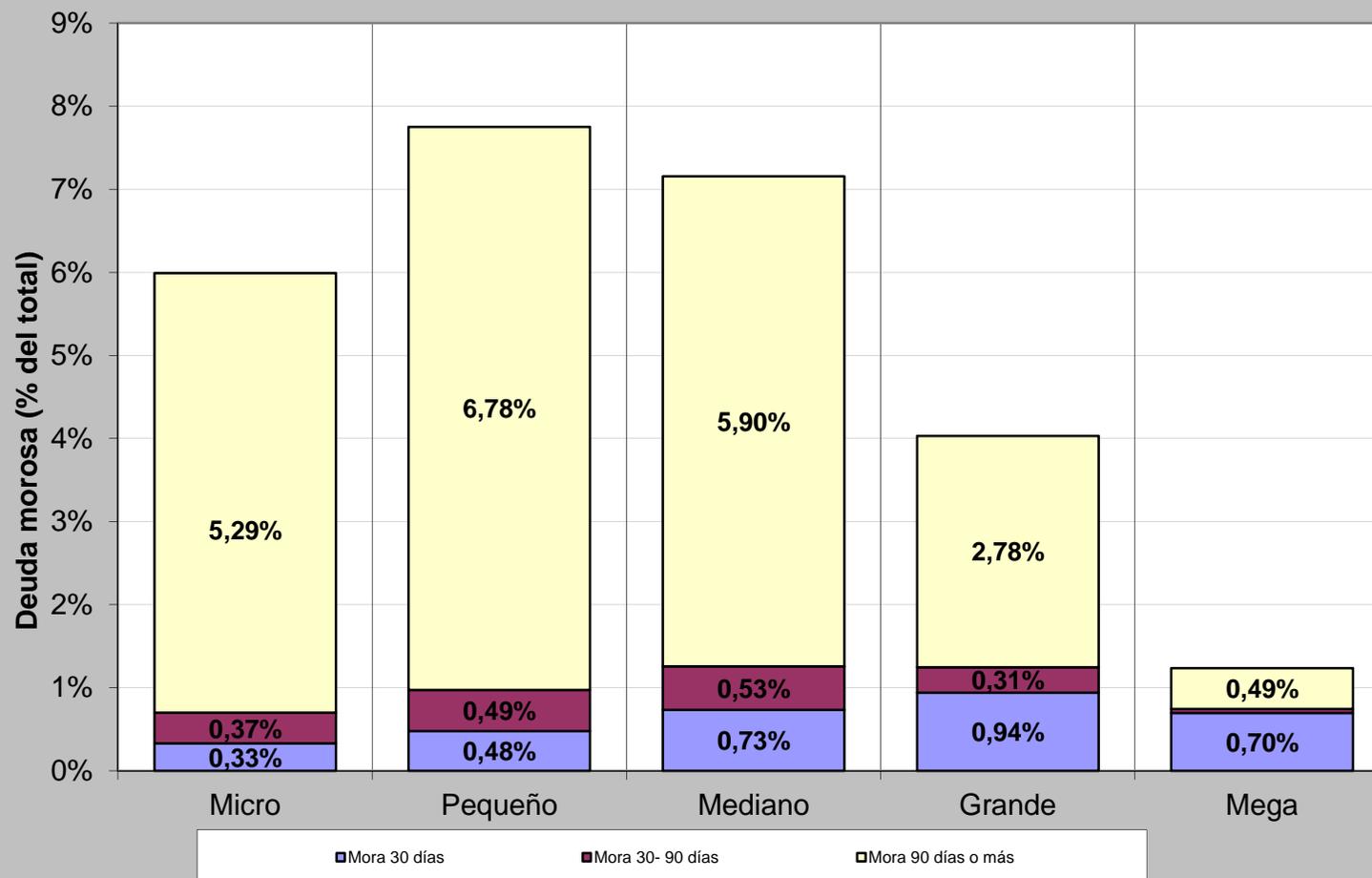
# 295 Mil PYMES, deuda promedio MMS\$ 37

Cartera comercial segregada por tamaño de deuda  
Número de deudores y monto de deuda  
Septiembre 2014



# PYMES: Mayores Niveles de Morosidad

Morosidad segregada por tamaño de deuda  
Septiembre 2014



# El aporte actual de los FP

## Indirecto vía bancos

- Así se tiene que los Fondos de Pensiones poseen **MM\$ 17.216.814** (MM\$ = Millones de Pesos) de sus activos en el sistema financiero.
- Los activos totales del sistema financiero tienen un valor de **MM\$ 175.367.324**.
- De este modo tenemos que las AFP financian en un **9,8%** al sistema bancario.
- Dado que los bancos colocan **MM\$ 11.056.963** en deudas pequeñas y medianas. El aporte indirecto que realizan los Fondos de Pensiones es de **MM\$ 1.083.582**.
- Adicionalmente invierten en **MM\$ 215.667** en operaciones de Leasing bancario.

# El aporte actual de los FP

Indirecto Bancario:	MM\$ 1.299.249
Fondos de Inversión:	MM\$ 326.766
Factoring:	MM\$ 15.281
Leasing*:	<u>MM\$ 50.745</u>
	<b>MM\$ 1.692.041</b>
	<b>MMUS \$ 2.934</b>

Instrumentos Securitizados (pendiente)

### 3. Vehículos de Inversión en Pymes

¿Qué más se puede hacer?. Algunas Ideas:

1. **Bonos Emergentes y de alto riesgo:**

En mercados desarrollados hay un nivel importante de emisión de estos bonos: Alto retorno, Baja duración, Apreciación de capital, Diversificación.

**Aplicabilidad:** Bonos de empresas / grupo de empresas medianas

**Problemas:** Costos emisión, estructura de covenants compleja y Ley de quiebras.

# 3. Vehículos de Inversión en Pymes

¿Qué más se puede hacer?. Algunas Ideas:

## 2. Reverse factoring (Confirming):

En lugar de buscar a los acreedores de las grandes empresas (es decir, sus proveedores), es posible estructurar un bono hablando con los deudores (las grandes empresas).

**Problema:** el acopio de facturas cuyo deudor cumpla características específicas.

# 3. Vehículos de Inversión en Pymes

¿Qué más se puede hacer?. Algunas Ideas:

## 3. Fondos de Inversión de Deuda:

Hoy no hay Fondos que inviertan en títulos de deuda

Si se permite la emisión de bonos de alto rendimiento y se promueve la securitización de deuda comercial, entonces podrán viabilizarse Fondos de Inversión de Deuda.

El problema es su clasificación: ¿por qué no considerarlos instrumentos de renta fija? Es cierto que las cuotas cambian de valor diariamente, pero también eso ocurre con la valorización de un bono de renta fija.

The background is a dark blue gradient with several diagonal stripes of a lighter blue color. A fine grid pattern is visible in the lighter blue areas.

Anexos

# Régimen de Inversiones

- Serán materia del Régimen de Inversiones:
  - Requisitos y límites operaciones derivadas
  - Gran parte de los límites de inversión
  - Requisitos mínimos acciones locales
  - Regulación de Inversión Indirecta
  - Mecanismo y plazo para eliminar excesos de inversión
  - Regulación contratos de administración de cartera
  - Regulación de Inversión vía Métricas de Riesgo.
  - Otros: Nuevos Instrumentos, límites mínimos R.V. multifondos, préstamo de activos, títulos de baja liquidez, etc.

# Consejo Técnico de Inversiones

Su objetivo será efectuar informes, propuestas y pronunciamientos respecto a las inversiones de los FP.

## **Funciones:**

1. Pronunciarse sobre el contenido del régimen de inversión;
2. Emitir opinión técnica en todas aquellas materias relativas a inversiones de los fondos contenidas en el régimen de inversión y en especial respecto a la estructura de límites de los mecanismos de medición del riesgo y de las operaciones con derivados.
3. Efectuar propuestas y emitir informes en materia de perfeccionamiento del régimen de inversiones;
4. Pronunciarse sobre las materias relacionadas a las inversiones que les sean consultadas por los Ministerios de Hacienda y de Trabajo;
5. Entregar una memoria anual al Presidente de la República.

# Consejo Técnico de Inversiones (Cont...)

## Integrantes:

- **Un miembro designado por el Presidente**, que se haya desempeñado como Ministro de Hacienda o Superintendente o directivo de la Superintendencia de Pensiones, de Bancos o de Valores y Seguros o Consejero o gerente del Banco Central;
- **Un miembro designado por el Consejo del Banco Central**, profesional de reconocido prestigio por su experiencia y conocimiento en materia financiera y del mercado de capitales;
- **Un miembro designado por las AFP**, con amplia experiencia en administración de carteras de inversión y quien haya desempeñado el cargo de gerente o ejecutivo principal en alguna empresa financiera;
- **Dos miembros designados por los decanos de Economía de las Universidades acreditadas.** Uno deberá ser un académico con experiencia y conocimiento en materias financieras y mercado de capitales y el otro deberá ser un académico de reconocido prestigio y conocimiento de macroeconomía.
- Los consejeros **durarán 4 años** y podrá renovarse su designación o ser reelegido por un nuevo período por una sola vez.

**CUADRO A**  
**LÍMITES DE INVERSIÓN ESTRUCTURALES<sup>39</sup>**  
(en función del valor del fondo)

Línea	INSTRUMENTO	FONDO A		FONDO B		FONDO C		FONDO D		FONDO E	
		RANGO LÍMITE MÁXIMO		RANGO LÍMITE MÁXIMO		RANGO LÍMITE MÁXIMO		RANGO LÍMITE MÁXIMO		RANGO LÍMITE MÁXIMO	
		Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo
a.1	Emitidos por la Tesorería General de la República, Banco Central de Chile, MINVU, Bonos de Reconocimiento y Otros títulos estatales.	30%	40%	30%	40%	35%	50%	40%	70%	50%	80%
a.2	<b>Límite Conjunto:</b> Instrumentos Extranjeros + inversión indirecta en el extranjero a través de cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales. <b>Límite por Fondo:</b> Instrumentos Extranjeros + inversión indirecta en el extranjero a través de cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales.	Rango Límite Máximo: Mínimo 30% VF (A + B + C + D + E) ; Máximo 80% VF (A + B + C + D + E)									
a.3	Inversión en instrumentos de deuda y representativos de deuda en moneda extranjera sin cobertura cambiaria (límite en función de la inversión mantenida en tales instrumentos que posean grado de inversión).	50% de dicha inversión		50% de dicha inversión		50% de dicha inversión		50% de dicha inversión		50% de dicha inversión	
a.4	<b>Títulos restringidos:</b> ACC restringidas + [ACC+CFI+PFI] baja liquidez + [CFI+CFM+CME+CIE] no aprobados CCR + [FIN+LHF+DEB+BCA+ECO+EXT+OAC + inv. subyacente de cuotas de fondos mutuos y de inversión y títulos representativos de índices financieros cuando sus carteras sean preferentemente de deuda] inferior a BBB y N-3 o con menos de 2 clasificaciones. SP podrá excluir instrumentos, operaciones y contratos de la letra k) e incluir instrumentos, operaciones y contratos de la letra j.16).	10%	20%	10%	20%	10%	20%	10%	20%	---	---
a.5	<b>Renta Variable</b> (límite máximo): [Títulos nacionales + títulos extranjeros] si son de capital + otros instrumentos de oferta pública fiscalizados por SVS o SBIF que autorice la SP y que sean de capital.	80%		60%		40%		20%		5%	
a.6	<b>Renta Variable</b> (límite mínimo): definición ídem a.5.	40%		25%		15%		5%		---	

**CUADRO B**  
**LÍMITES DE INVERSIÓN POR INSTRUMENTO Y GRUPOS DE INSTRUMENTOS<sup>40</sup>**  
(en función del valor del fondo)

Línea	INSTRUMENTO	FONDO A	FONDO B	FONDO C	FONDO D	FONDO E
		LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO
b.1	Bonos de Empresas Públicas y Privadas canjeables por acciones nacionales y extranjeros	30%	30%	10%	10%	3%
b.2	Operaciones o contratos de préstamo o mutuo de instrumentos financieros de la letra m) (nacional)	15% de Inv. nacional	15% de Inv. nacional			
	Operaciones o contratos de préstamo o mutuo de instrumentos financieros de la letra m) (extranjero)	1/3 Inv. extranjera A	1/3 Inv. extranjera B	1/3 Inv. extranjera C	1/3 Inv. extranjera D	1/3 Inv. extranjera E
b.3	Acciones restringidas + [acciones+cuotas de fondos de inversión + promesas de fondos de inversión] baja liquidez + [cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales y extranjeros + títulos representativos de índices financieros] no aprobados CCR + [Instrumentos de deuda nacionales y extranjeros + inv. subyacente de cuotas de fondos mutuos y de inversión y títulos representativos de índices financieros cuando sus carteras sean preferentemente de deuda] con clasificación de riesgo inferior a BBB o N-3, o con menos de 2 clasificaciones + Notas estructuradas + <u>Inversiones en monedas de países con deuda clasificada bajo grado de inversión. La Superintendencia de Pensiones podrá excluir del cálculo del límite a los instrumentos, operaciones y contratos de cada tipo señalados en la letra k) y podrá incluir otros instrumentos, operaciones y contratos de carácter financiero que ella autorice, de aquéllos señalados en la letra j.16) del numeral II.1.</u>	Ídem límite instrumentos restringidos (CA línea a.4)	----			
b.4	Aportes de promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión	2%	2%	2%	2%	2%
b.5	Cada tipo de instrumento de la letra K)	1%	1%	1%	1%	1%
b.6	Suma total de recursos entregados como márgenes en operaciones con instrumentos derivados de la letra l) del numeral II.1, a entidades distintas de cámaras de compensación.	2% mercado nacional	2% mercado nacional	2% mercado nacional	2% mercado nacional	2% mercado nacional
		2% mercado extranjero	2% mercado extranjero	2% mercado extranjero	2% mercado extranjero	2% mercado extranjero
b.7	Operaciones con instrumentos derivados de la letra l.2) del numeral II.1 (derivados de inversión). Se incluye la posición compradora neta de moneda extranjera a través de derivados.	3%	3%	3%	3%	3%
b.8	Depósitos de corto plazo emitidos por entidades bancarias extranjeras (Overnight + Time Deposit).	2%	2%	2%	2%	2%
b.9	Inversión en moneda extranjera.	5%	5%	5%	5%	5%

**CUADRO C**  
**LÍMITES DE INVERSIÓN POR EMISOR**<sup>4243</sup>  
(en función del valor del fondo)

Línea	INSTRUMENTOS	FONDOS INDIVIDUALES		
		% FONDO	% EMPRESA	% SERIE
	<b>Sectores</b>			
c.1	<b>L Sector Financiero</b> Depósitos en cuentas corrientes y a plazo, y títulos de deuda, emitidos por bancos, instituciones financieras y sus filiales, o garantizados por ellos.	---	MU (1) x Patrimonio	---
c.2	Acciones + depósitos en cuentas corrientes y a plazo + títulos de deuda emitidos o garantizados + derivados.	9% x VF	---	---
c.3	Acciones de sociedades bancarias o financieras		2,5% x Acc suscritas	
c.3a	- Soc. con concentración igual o inferior al 50% del capital con derecho a voto (*)	3% VF		
c.3b	- Soc. con concentración superior al 50% y menor o igual al 65% del capital con derecho a voto (*)	2,5% VF		
c.3c	- Soc. con concentración superior al 65% del capital con derecho a voto (*) Límites en función del VF se incrementan en 10% en caso de sociedades que se sometan al Título XII	1% VF		---
	<b>II. Sector Empresas</b>			
	<b>A Bonos y efectos de Comercio</b>			
c.5, c.6, c.7 y c.12	Títulos de deuda empresas de leasing (Bonos + efectos de comercio), con clasificación igual o superior a BBB.	3% VF x FR	70% x Patrimonio	35% serie
c.5, c.6, c.7 y c.12	Títulos de deuda empresas de leasing (Bonos + efectos de comercio), con clasificación menor a BBB.	0,5% x VF	70% x Patrimonio	35% serie
c.6, c.7, c.8 y c.12	Empresas individuales (Bonos + efectos de comercio emitidos o garantizados por empresas individuales), con clasificación igual o superior a BBB.	3% VF x FR	12% x Activo emisor	35% serie
c.6, c.7, c.8 y c.12	Empresas individuales (Bonos + efectos de comercio emitidos o garantizados por empresas individuales), con clasificación menor a BBB.	0,5% x VF	12% x Activo emisor	35% serie
c.6, c.7, c.9 y c.12	Matrices y Filiales (Bonos + efectos de comercio emitidos o garantizados), con clasificación igual o superior a BBB.	3% VF x FR	12% x Activo neto consolidado emisor	35% serie
c.6, c.7, c.9 y c.12	Matrices y Filiales (Bonos + efectos de comercio emitidos o garantizados), con clasificación inferior a BBB.	0,5% x VF	12% x Activo neto consolidado emisor	35% serie
c.10 y c.12	Empresas Securitizadoras (Bonos + efectos de comercio emitidos o garantizados), con clasificación igual o superior a BBB.	3% VF x FR	---	35% serie
c.10 y c.12	Empresas Securitizadoras (Bonos + efectos de comercio emitidos o garantizados), con clasificación inferior a BBB.	0,5% x VF	---	35% serie

**CUADRO C (cont)**  
**LÍMITES DE INVERSIÓN POR EMISOR<sup>44</sup>**  
(en función del valor del fondo)

Línea	INSTRUMENTOS	FONDOS INDIVIDUALES	SUMA FONDOS	
		% FONDO	% EMPRESA	% SERIE
	<b>Sectores</b>			
	<b>B Acciones</b>			
c.13	Acciones de Soc. Anónimas Abiertas		7% x Acc suscritas	20% nueva emisión
c.13a	- Soc. con concentración igual o inferior al 50% del capital con derecho a voto (*)	3% VF		
c.13b	- Soc. con concentración superior al 50% y menor o igual al 65% del capital con derecho a voto (*)	2,5% VF		
c.13c	- Soc. con concentración superior al 65% del capital con derecho a voto (*) Límites en función del VF se incrementan en 10% en caso de sociedades que se sometan al Título XII	1% VF		
c.14	Acciones que no cumplen requisitos de elegibilidad del numeral II.2.2	0,5% x VF	7% x Acc suscritas	20% nueva emisión
	<b>C Grupos empresariales</b>			
c.11	Acciones, bonos y efectos de comercio emitidos o garantizados	15% x VF	---	---
	<b>III. Cuotas de Fondos de Inversión y Fondos Mutuos de la letra h)</b>			
c.15	Cuotas de fondos de inversión + monto aportes comprometidos aprobados por la CCR		35% x Cuotas	35% nueva emisión
c.15a	- Inv. directa e indirecta en una misma entidad no supera el 10% del activo total del fondo	3% VF		
c.15b	- Inv. directa e indirecta en una misma entidad supera el 10% y no supera el 30% del activo total del fondo	2% VF		
c.15c	- Inv. directa e indirecta en una misma entidad supera el 30% del activo total del fondo	1% VF		
c.15	Aportes comprometidos mediante promesas de suscripción y pago	0,5% x VF	---	---
c.16	Cuotas de fondos mutuos aprobadas por la CCR	5% x VF	35% x Cuotas	---
c.16	Cuotas de fondos de inversión de capital extranjero aprobado por la CCR (FICE)	1% x VF	---	---
c.17	Cuotas de fondos de inversión + monto aportes comprometidos no aprobadas por la CCR	0,5% x VF	35% x Cuotas	35% nueva emisión
c.17	Cuotas de fondos mutuos no aprobadas por la CCR	0,5% x VF	35% x Cuotas	---
c.17	Cuotas de fondos de inversión de capital extranjero no aprobadas por la CCR	0,5% x VF	35% x Cuotas	---
	<b>IV. Sector Extranjero</b>			
c.18	Acciones y certificados negociables aprobados por la CCR	1% x VF	---	---
c.19	Fondos mutuos y títulos representativos de índices financieros aprobados por la CCR	5% x VF	---	---
c.19	Fondos de inversión	3% x VF	---	---
c.20	Títulos de deuda, con clasificación igual o superior a BBB, con excepción de la letra j.1	5% x VF x FR	---	---
c.21	Notas estructuradas emitidas por entidades extranjera aprobadas por la CCR	1% x VF x FR	---	---
c.22	Instrumentos de la letra J) de un mismo emisor no aprobadas por la CCR o con clasificación de riesgo inferior a BBB.	0,5% x VF	---	---
c.22	Depósitos de corto plazo (Overnight + Time Deposit)	0,5% x VF	---	---
c.23	Acciones no aprobadas por la CCR que se transen en mercados nacionales	0,5% x VF	7% x Acciones	---
c.23	Cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión de la letra J) de un mismo emisor no aprobados por la CCR y que se transen en un mercado nacional	0,5% x VF	35% x Cuotas	---
	<b>V. Sector Derivados</b>			
c.4	Instrumentos derivados nacionales transados fuera de bolsa (OTC)	4% x VF		
c.4	Instrumentos derivados extranjeros transados fuera de bolsa (OTC)	4% x VF		

FR Factor de riesgo promedio ponderado, cuyo valor depende de la clasificación de riesgo de los instrumentos y la inversión en ellos.  
MU1 Múltiplo único para todas las instituciones financieras cuyo rango varía entre 0,5 y 1,5, fijado por el Banco Central.  
Pat. Patrimonio del emisor.  
VF Valor del Fondo de Pensiones (valor de cierre de la cartera de instrumentos más el saldo en cuentas corrientes).