

Las nueve mejoras que propusieron las AFP al régimen de inversiones **ante la Superintendencia de Pensiones**

■ La industria empuja pasar desde un modelo basado en límites a uno enfocado en riesgos con la finalidad de mejorar las rentabilidades de los fondos de pensiones.

POR MARÍA PAZ INFANTE

El seguimiento a la reforma de pensiones, la informalidad laboral y el régimen de inversiones son los principales temas que hoy forman parte de la agenda de las AFP.

Las administradoras han presentado una serie de propuestas en el marco del debate público, entre las que figuran nueve mejoras al régimen de inversiones, algunas de ellas, implican modificaciones a la normativa y otras, cambios legales.

A través de una reunión que tuvo la Asociación de AFP –junto a los gerentes de inversiones de las seis administradoras que componen el gremio– con la Superintendencia de Pensiones por los efectos de la licitación del *stock*, la industria insistió en cambios a la regulación en materia de inversiones.

El objetivo es mejorar el perfil de retorno-riesgo de los fondos de pensiones, apuntando a que por cada punto de mayor rentabilidad, se puede acceder a una pensión entre 20% y 25% más alta.

Régimen basado en riesgo

La primera medida consiste en transitar hacia un régimen enfocado en riesgo, reduciendo la cantidad de límites. En entrevista con **DF** en junio pasado, el gerente de inversiones de AFP Cuprum, Andrés García, aseguró que actualmente “hay más de 80 restricciones que limitan el universo de inversión”.

Esta propuesta implicaría un cambio legal y apunta a establecer objetivos de métricas de riesgo de cada tipo de fondo, donde lo invertido en las distintas clases de activos no obedezcan a límites dictados *ex-ante* (salvo excepciones), sino a estimaciones de métricas de riesgo de cada fondo.

La idea genera consenso en el mercado y México es uno de los países que tiene un manejo de portafolio de este tipo.

Activos alternativos

La segunda medida tiene que



Paulina Yazigi, presidenta de la Asociación de AFP, gremio que reúne a seis de las siete administradoras.

La industria de AFP apunta a mejorar el perfil de riesgo-retorno de los fondos, considerando que por cada punto adicional de rentabilidad, se puede acceder a una pensión entre 20% y 25% más alta.

ver con los activos alternativos, instrumentos de largo plazo con los que se puede acceder a mejores rentabilidades.

En detalle, las AFP proponen permitir a los fondos D y E alcanzar el máximo legal de 20%, lo que requiere ser solicitado por el regulador y contar con la luz verde del Banco Central.

Además, plantean evaluar un tope mayor a 20% para los multifondos

A, B, C y D, lo que implicaría una modificación en la ley.

Cobertura de monedas

Otra de las mejoras que impulsa la industria tiene que ver con flexibilizar la regulación de cobertura cambiaria para la inversión de instrumentos de *investment grade*.

Según la propuesta de las AFP, se puede hacer a través de un cambio normativo que aumente el porcentaje de inversión máxima en moneda extranjera sin cobertura cambiaria en títulos de deuda con grado de inversión y con exposición en moneda extranjera.

El superintendente de Pensiones, Osvaldo Macías, anunció recientemente en Chile Day que están impulsando un estudio sobre la regulación en cobertura cambiaria que derivará en una propuesta de cambio en este mercado.

Derivados

En tanto, el principal problema para hacer operaciones derivadas, según la industria, radica en la obligación de comprar pesos chilenos o UF al gestionar la exposición a cualquier otra moneda.

Para hacer frente a esta problemá-



La Superintendencia de Pensiones encabezada por Osvaldo Macías trabaja en cambios al régimen.

Los atractivos retornos que generan inversiones en activos alternativos impulsan a la industria pedir una ampliación al límite para este tipo de instrumentos que se caracterizan por ser de más largo plazo.

tica, se propone elevar el límite de 3% de derivados de inversión a 15%.

Restricciones

La legislación actual establece que los fondos A, B, C y D pueden invertir entre 10% y 20% en títulos restringidos y el límite es fijado por el Banco Central, el que se ubica actualmente en 20%, 17%, 14% y 10%, respectivamente. La industria plantea llevarlo al tope

de 20% para todos.

En otra materia, para el fondo E la ley no autoriza la inversión en instrumentos de categoría restringida, para lo cual la Asociación pide que se permita invertir en este tipo de activos, principalmente en renta fija de fondos *high yield*.

Otros cambios

Por último, proponen flexibilizar la clasificación de mutuos hipotecarios, permitiendo que los fondos de pensiones puedan apostar, en forma directa o indirecta, por títulos de este tipo sin el requisito de estar inscritos y que transen en la Bolsa de Productos.

Otra de las medidas tiene que ver con autorizar a las AFP a operar renta fija *Over The Counter (OTC)* o mercados extrabursátiles donde se negocian distintos instrumentos financieros de manera directa, tal como ocurre en el resto del mundo.

La última propuesta tiene relación con la asignación de multifondos, impulsando una serie de cambios que hagan que las personas estén en el fondo que más les convenga teniendo en consideración la edad del afiliado y por ende, el horizonte de inversión de cara a la jubilación.