

Santiago, 03 de octubre de 2017

Señor
Banco Central de Chile
PRESENTE

De nuestra consideración:

Por la presente nos referimos a la propuesta realizada por el Banco Central de Chile, de acuerdo a las atribuciones que le confiere la Ley de Productividad (Ley N°20.956), en relación a los límites estructurales máximos de inversión en activos alternativos para Fondos de Pensiones (FP) y Fondo de Cesantía Solidario (FCS), el cual fuere puesto en consulta al mercado con fecha viernes 15 de septiembre del presente año.

Sobre el particular, nos permitimos plantearle las siguientes inquietudes y sugerencias, las cuales se describen también en la presentación adjunta que se acompaña a esta carta como parte integrante de la misma:

- 1. De acuerdo a la evidencia internacional respecto a la rentabilidad que ofrece la inversión en activos alternativos, nos parece que los límites propuestos para la inversión de los Fondos de Pensiones (FP) y Fondo de Cesantía Solidario (FCS), parecen insuficientes.**
 - a) De acuerdo a un estudio de Cambridge Associates publicado en junio de 2016, titulado "The 15% Frontier", la rentabilidad de los Fondos de Pensiones que tienen más de 15% de sus fondos invertidos en activos alternativos, obtuvieron 1,8% superior, a aquellos que contienen menos de un 5% de estos activos en su portfolio. (Se adjunta el estudio)
 - b) Este mismo estudio, basado en índices públicos de Bloomberg, publicó que la inversión en Private Equity global, ha generado un exceso de retorno en relación a los mercados públicos (MSCI World), de 5,1% anual en los últimos 10 años.
 - c) De acuerdo a la firma de asesorías Willis Towers Watson, los siete (7) Fondos de Pensiones más importantes del mundo, han aumentado su participación en activos alternativos, pasando desde un 5% del fondo en 1005 a más de un 24% en 2016.
 - d) El informe "Large Pension Funds Survey" publicado por la OCDE en 2015, señala que 34 de los Fondos de Pensiones más grandes del mundo y 19 de los Fondos de Reserva Públicos de Pensiones, han aumentado sus inversiones en activos alternativos, pasando de un 14,1% a 15,3% entre 2010 y 2014 (incluyendo inversiones en infraestructura). Esto en desmedro de las inversiones en acciones listadas en las distintas Bolsas de Valores, con el objetivo de alcanzar una mayor rentabilidad.

- e) Los Fondos de Pensiones locales tienen un promedio ponderado de 4,69% del total de sus activos en fondos de inversión públicos tanto extranjeros como nacionales, de los cuales un 53,5% se encuentran invertidos en activos alternativos. De acuerdo a cifras de marzo de 2017 publicadas por la Superintendencia de Pensiones, 2,51% de sus fondos se encontraban invertidos en esta clase de activos.
- f) Con los márgenes propuestos por el Banco Central, se podría aumentar el porcentaje de inversión de los Fondos de Pensiones desde 2,51% (US\$ 4.666 MM) a un 6,4% (US\$ 11.919 MM), es decir sólo un 3,89%. Este diferencial suena escaso si se considera que este margen incluye ahora la inversión directa e indirecta de los Fondos de Pensiones en esta clase de activos.

2. De esta misma forma, si se mantienen los límites propuestos por el Banco Central para la inversión en Activos Alternativos junto a lo establecido en el último borrador del Régimen de Inversiones puesto en consulta por la Superintendencia de Pensiones, se podría perjudicar la inversión en Activos Alternativos locales versus los extranjeros.

- a) Citando el punto 1 e) y f), y tomando en cuenta lo propuesto por el último borrador de Régimen de Inversiones de la Superintendencia de Pensiones en relación a activos alternativos extranjeros, 4,42% del 6,4% anteriormente mencionado, podría ser invertido en instrumentos extranjeros, quedando sólo un 1,98% (US\$ 3.697 MM) para ser invertido en activos alternativos locales. Este porcentaje y monto, sería menor a lo ya existente para invertir en activos alternativos locales, que actualmente alcanza un 2,51%.

LÍMITES MÁXIMOS INVERSIÓN EN ACTIVOS ALTERNATIVOS EXTRANJEROS					
<small>(De acuerdo a último borrador de Régimen de Inversiones publicado por la Superintendencia de Pensiones en agosto del presente año)</small>					
FONDO TIPO A	FONDO TIPO B	FONDO TIPO C	FONDO TIPO D	FONDO TIPO E	PONDERADO MULTIFONDOS
7%	6%	5%	3%	2%	4,42%

- b) Sumando a lo anterior, es necesario tomar en cuenta que el último borrador del Régimen de Inversiones puesto en consulta en agosto por la Superintendencia de Pensiones, permite hoy la inversión directa e indirecta, lo que resulta en una mayor cantidad de actores, quienes participan en un porcentaje menor al existente.



PROPUESTA ACAFI

Por lo detallado anteriormente, la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión A.G. (ACAFI), propone al Banco Central la siguiente propuesta:

Dado que el Régimen de Inversión propone un tope máximo por tipo de Fondo de Pensión de un 15% para Activos Alternativos, se requeriría que el Banco Central fijara para cada tipo de Fondo un margen de 15%, lo cual parece poco razonable dada la diferencia de riesgo que definen a los multifondos.

Por lo anterior, se propone fijar el máximo permitido de 15% para los Fondos de Pensiones más riesgosos como el A y B e ir bajando este límite hacia los menos riesgosos.

Puntualmente la propuesta apunta a fijar los límites en 15% para los Fondos A y B, 10% para los C y D y 5% para el Fondo E.

FONDO TIPO A	FONDO TIPO B	FONDO TIPO C	FONDO TIPO D	FONDO TIPO E	PONDERADO MULTIFONDOS
15%	15%	10%	10%	5%	10,3%

Esto pondera un promedio de 10,3% para todos los Fondos acercándose así más al promedio de la OCDE y a la frontera del 15% que propone Cambridge Associates para aumentar en forma relevante las rentabilidades de los Fondos de Pensiones.

A su vez, esto permitiría mejorar la posición de los Activos Alternativos nacionales, ya que quedarían con un margen superior, es decir, de ese 10,3% podrían optar al **5,88%**.

Se hace presente que esta comunicación la realizamos en representación de **Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI)**, entidad que tiene como misión promover un adecuado clima de negocios e inversión que contribuya al desarrollo de la economía del país y del mercado de capitales, particularmente en la industria de administración de fondos y recursos de terceros.

Sin otro particular, le saluda atentamente,

Luis Alberto Letelier H.
Presidente

Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión, A.G.