



# Activos Alternativos (AA): Reporte OCDE sobre inversiones en AA de Grandes Fondos de Pensiones y Fondos Públicos de Reserva de Pensiones

## Autor

---

Pablo Morales Peillard  
Email: [pmorales@bcn.cl](mailto:pmorales@bcn.cl)  
Tel.: (56) 32 226 3196

Nº SUP: 127642

## Resumen

---

En el Proyecto de Ley que modifica distintas leyes con el fin de cautelar el buen funcionamiento del mercado financiero (Boletín N° 13564-05) se propone modificar distintos cuerpos legales con el objetivo de adecuar el funcionamiento de los mercados financieros de manera que permitan enfrentar de mejor manera la contingencia actual.

Específicamente, en el PdL se propone aumentar el límite máximo (de 15% a 20%) dentro del cual el Banco Central de Chile puede establecer el límite para la inversión de los Fondos de Pensiones en Activos Alternativos, lo cual, según lo mencionado en el PdL, permitirá una mayor diversificación y la oportunidad de alcanzar mejores combinaciones de riesgo retorno.

La OCDE lleva a cabo todos los años una encuesta para recoger información de Grandes Fondos de Pensiones (LPF) y Fondos Públicos de Reserva de Pensiones (PPRF), que se encuentran entre los más grandes de sus respectivas economías y, comparativamente, entre los más grandes del mundo.

En su último reporte, la tendencia más destacada, desde que se lanzó la encuesta de la OCDE por primera vez en 2011, fue el aumento gradual de las inversiones en Activos Alternativos tanto por parte de los LPF como también por parte de los PPRF.

El análisis, realizado por la OCDE, de la evolución histórica de la inversión en activos para un grupo de 35 Grandes Fondos de Pensiones (LPF) en el período 2014-2017 muestra que las inversiones en activos alternativos (incluida la infraestructura) pasaron del 14,9% de los activos totales en el año 2014 al 16,4% en 2017.

En el caso de los Fondos Públicos de Reserva de Pensiones (PPRF) las inversiones en activos alternativos (incluida la infraestructura) aumentaron del 12,7% de la cartera total en 2014 al 13,5% en 2017, o sea un ritmo más lento que el observado entre los Grandes Fondos de Pensiones (LPF).

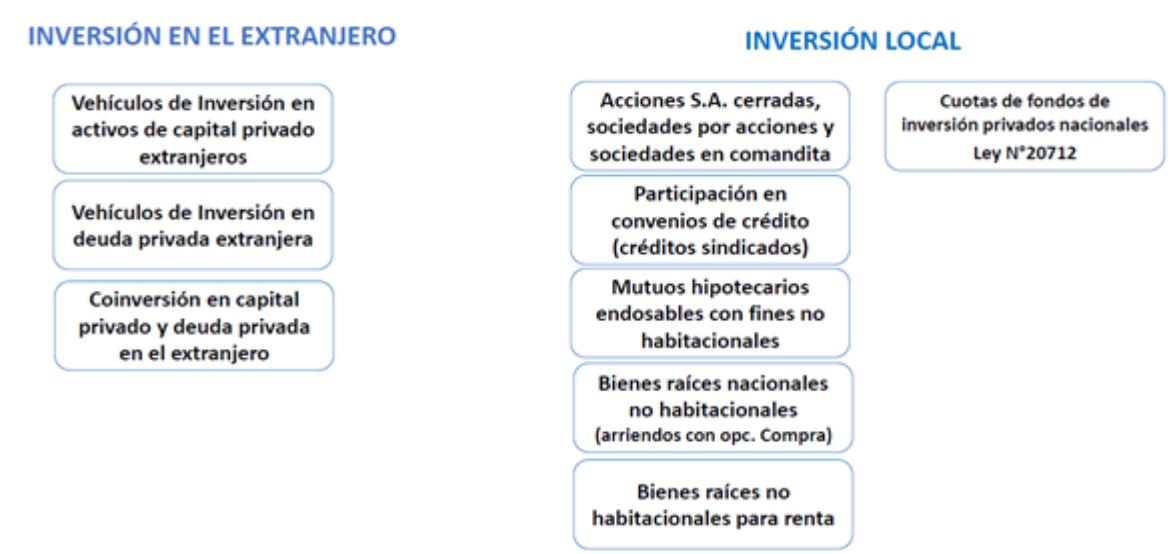
## I. Antecedentes y contexto

En el Proyecto de Ley que modifica distintas leyes con el fin de cautelar el buen funcionamiento del mercado financiero (Boletín N° 13564-05), actualmente en tramitación, se propone modificar distintos cuerpos legales con el objetivo de adecuar el funcionamiento de los mercados financieros de manera que permitan enfrentar de mejor manera la contingencia actual. Una de las modificaciones propuestas apunta a la regulación de las alternativas de inversión para los Fondos de Pensiones.

En los fundamentos del proyecto de ley se plantea que “en relación con el decreto ley N° 3.500, de 1980, que establece el sistema de pensiones, la crisis económica ha hecho necesario que se incorporen modificaciones legales que permitan a los Fondos de Pensiones ampliar el espectro de instrumentos financieros en los que puedan invertir, permitiendo que puedan hacerlo en títulos de deuda no inscritos, cumpliendo ciertas condiciones, así como también ampliar los límites asignados para determinados instrumentos, de manera que los Fondos de Pensiones puedan alcanzar mejores alternativas de riesgo y retorno para sus inversiones”<sup>1</sup>.

Específicamente, en el PdL se propone aumentar el límite máximo (de 15% a 20%) dentro del cual el Banco Central de Chile puede establecer el límite para la inversión de los Fondos de Pensiones en Activos Alternativos, lo cual, según lo mencionado en el PdL, permitirá una mayor diversificación y la oportunidad de alcanzar mejores combinaciones de riesgo retorno<sup>2</sup>.

Los Activos Alternativos corresponden a un grupo de activos financieros y/o reales distintos de aquellos tradicionales de inversión (bonos y acciones) y que incluyen a fondos de inversión, empresas de capital riesgo, bienes inmuebles, infraestructura, materias primas, créditos sindicados<sup>3</sup>, entre otros (ver detalle de instrumentos autorizados en el Régimen de Inversión de la SP<sup>4</sup> en la Figura siguiente).



Fuente: Presentación Presidente del BCCh en Comisión de Hacienda Senado

<sup>1</sup> Disponible en: <https://www.camara.cl/legislacion/ProyectosDeLey/tramitacion.aspx?prmID=14104&prmBOLETIN=13564-05>

<sup>2</sup> *Ibid*

<sup>3</sup> Las operaciones financieras sindicadas (o “créditos sindicados”) son contratos en los que un grupo más o menos amplio de entidades (normalmente, instituciones financieras) prestan o se comprometen a prestar dinero a un único deudor, bajo un contrato de base común que les permite unificar los términos generales del financiamiento y su actuación en la ejecución contractual, a la vez que se limitan los riesgos que cada una de dichas entidades está dispuesta a asumir.

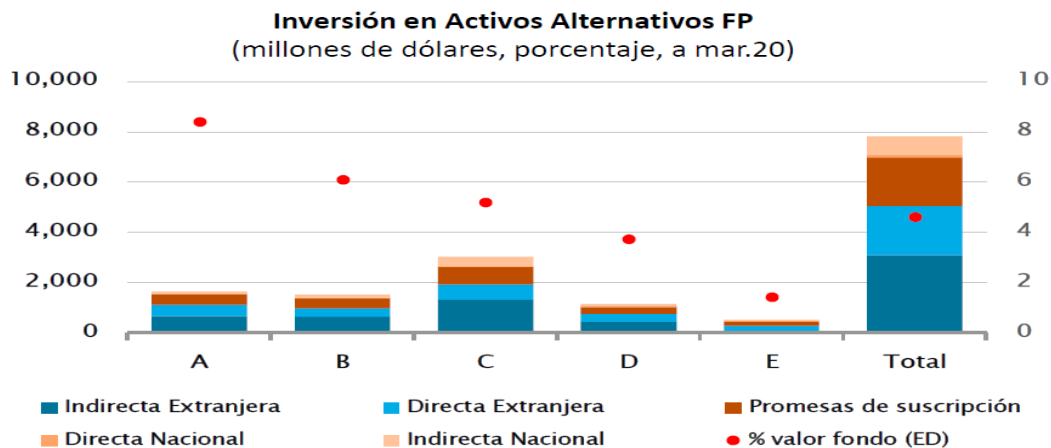
<sup>4</sup> Disponible en: [https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/articles-12676\\_recurso\\_2.pdf](https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/articles-12676_recurso_2.pdf) ( Sept 2020)

Cabe destacar que, en virtud de las atribuciones que se le confieren al Banco Central de Chile (BCCh) en el D.L. N° 3.500 sobre el Sistema de Pensiones, en Abril del 2020 el Banco decidió aumentar los límites estructurales máximos de inversión en Activos Alternativos para los Fondos de Pensiones (FP) Tipos A, B, C y D, respecto de aquellos definidos en Octubre de 2017. Los límites fijados por el BCCh en Abril del 2020 se muestran en la siguiente Tabla<sup>5</sup>:

Decisión BCCh	Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E
Nuevos Límites	13%	11%	9%	6%	5%
Límite 2017	10%	8%	6%	5%	5%

Si bien el marco legal actual permite al BCCh fijar estos límites entre 5 y 15% del valor del Fondo de Pensiones que corresponda, el Banco decidió mantener los límites para los Fondos de Pensiones en un nivel inferior a la cota máxima de dicho rango. Esta decisión se adoptó considerando que eventuales ajustes en las carteras de inversión de los Fondos de Pensiones puedan llevarse a cabo sin afectar el normal funcionamiento del sistema financiero, y manteniendo el criterio de gradualidad en la implementación de estos límites que ha orientado el accionar del BCCh en esta materia, desde que se introdujera esta alternativa de inversión al marco legal vigente<sup>6</sup>.

En Marzo del presente año, la inversión en activos alternativos por parte de los Fondos de Pensiones de Chile ascendió a cerca de US\$8.000 millones (que representan alrededor de un 4,6% del total de FP), los cuales están invertidos principalmente en el exterior.



Fuente: Presentación Presidente del BCCh en Comisión de Hacienda Senado

Por otra parte, según lo mencionado por Superintendente de Pensiones, Sr Osvaldo Macías, en presentación realizada en la Comisión de Hacienda del Senado, la inversión en activos alternativos permite incorporar a la cartera de inversiones activos que, aunque individualmente pudieran tener más riesgos, por su comportamiento diferente respecto de los activos tradicionales, pueden reducir el riesgo global del portafolio, generando portafolios más eficientes. Adicionalmente, por ser activos que tienen plazos de inversión más largos y premios por liquidez, en general, ofrecen mayores retornos<sup>7</sup>.

<sup>5</sup> Disponible en: <https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/banco-central-de-chile-aumenta-limites-de-inversion-en-activos-alternativos-para-fondos-de-pensiones> (Septiembre 2020)

<sup>6</sup> Ibid.

<sup>7</sup> Disponible en: <https://www.camara.cl/verDoc.aspx?prmID=22713&prmTIPO=INFORMEPLY> (Septiembre 2020)

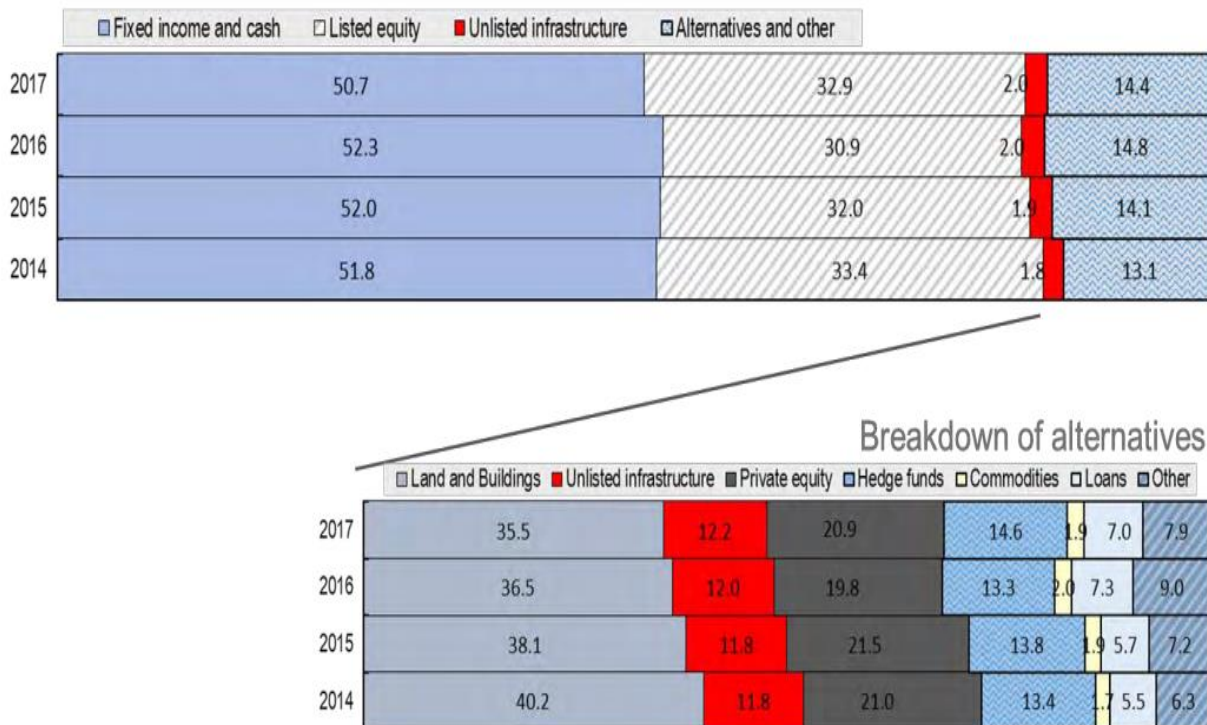
## II. Inversión en Activos Alternativos según reporte OCDE 2019

La OCDE lleva a cabo todos los años una encuesta para recoger información de Grandes Fondos de Pensiones (LPF) y Fondos Públicos de Reserva de Pensiones (PPRF), que se encuentran entre los más grandes de sus respectivas economías y, comparativamente, entre los más grandes del mundo. En su último reporte (OECD, 2019), el análisis cubre países seleccionados de la OCDE, países del IOPS<sup>8</sup>, países miembros del G20 y países de la APEC, sobre la base de los datos recopilados en 2017. Específicamente, se revisan las tendencias en la inversión en activos de 125 LPF y PPRF, que en total administraban US\$ 12,4 billones en activos al año 2017, aproximadamente 1/3 del total de activos mundiales en poder de este tipo de inversores institucionales.

La tendencia más destacada, observada desde que se lanzó la encuesta de la OCDE por primera vez en 2011, ha sido el aumento gradual de las inversiones en activos alternativos tanto por parte de los LPF como también por parte de los PPRF.

El análisis de la evolución histórica de la inversión en activos para un grupo de 35 LPF en el período 2014-2017 muestra que las inversiones en activos alternativos (incluida la infraestructura) pasaron del 14,9% de los activos totales en 2014 al 16,4% en 2017 (ver Figura 1).

Figura 1. Inversión histórica promedio en activos, de Grandes Fondos de Pensiones seleccionados y desglose de la Inversión en Activos Alternativos. Período 2014-2017



Fuente: OECD, 2019

<sup>8</sup> IOPS: International Organization of Pension Supervisors. Disponible en: [www.iopsweb.org](http://www.iopsweb.org) (Septiembre 2020)

Durante el período 2014-2017, las inversiones en renta fija y efectivo (fixed income and cash) disminuyeron en 1,1 puntos porcentuales, mientras que las inversiones en renta variable (Listed equity) disminuyeron en 0,5 puntos porcentuales.

En general, los cambios en los valores de mercado han afectado la inversión en activos de los fondos analizados; sin embargo, aun cuando los mercados de renta variable han crecido a nivel mundial durante la mayor parte del período analizado, según la OECD, en promedio, los Grandes Fondos de Pensiones han estado reduciendo la exposición a renta variable y renta fija en favor de la inversión en activos alternativos.

Esta tendencia se ha observado con fuerza en los fondos con sede en Australia, Canadá, Dinamarca, España y Suiza.

A modo de ejemplo, el Plan de Pensiones de los Profesores de Ontario (OTPP por sus siglas en inglés), con sede en Canadá, redujo la exposición a la renta variable del 21,0% de la cartera total en 2014 al 14,5% en 2017. La renta fija y el efectivo también disminuyeron del 40,3% al 30,5% durante el mismo período. Para OTPP, la inversión en activos alternativos creció al 50,6% de la cartera total a fines de 2017.

En el caso del Fondo Hostplus de Australia, la inversión total en activos alternativos aumentó del 32,4% en 2014 al 39,0% en 2017.

Por otra parte, al analizar de manera desagregada la inversión en Activos Alternativos, en la Figura 1 se observa que los Grandes Fondos de Pensiones (LPF) tienen, en promedio, una disminución de las inversiones en tierras y edificaciones (Land and Buildings) y mayores inversiones en infraestructura (Unlisted infrastructure) y en fondos de cobertura (también llamados instrumentos de inversión alternativa o Hedge Funds).

Las inversiones en Capital Privado (Private equity) en el período 2014-2017 han sido relativamente estables, mientras que los Préstamos (Loans) han aumentado pasando de un 5,5% del portfolio de inversión en activos alternativos el año 2014, a un 7% en el año 2019.

Según la OCDE, si bien en general se han observado tendencias al alza en la inversión en activos alternativos en muchas regiones, la situación es diversa en los países de la OCDE y del G20.

Por ejemplo, según la encuesta de la OCDE, los fondos de pensiones en Brasil redujeron la exposición en activos alternativos y han aumentado la inversión en renta fija y efectivo. En particular, el mayor Fondo de Pensiones de Brasil (Previ Brasil) redujo sus inversiones en activos alternativos y aumentó las inversiones en renta fija.

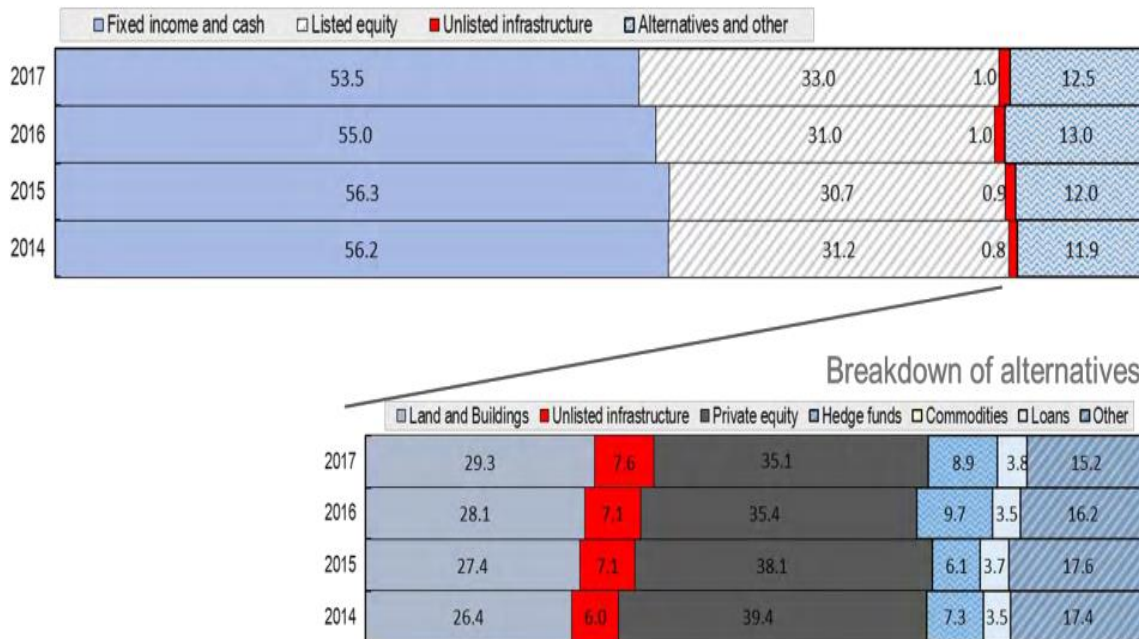
En el caso de los **Fondos Públicos de Reserva de Pensiones (PPRF)**, los fondos que se limitan a invertir solo en renta fija no han cambiado la composición de su cartera de activos (por ejemplo fondos con sede en Estados Unidos, Bulgaria y España), y algunos fondos (Portugal) han reducido el riesgo debido a presiones fiscales.

Aquellos fondos que pueden mantener un horizonte de inversión a largo plazo, y que no tienen requisitos de liquidez a corto plazo o restricciones de inversión, han establecido objetivos de política de inversión a largo plazo que incluyen inversión en activos que apuntan a mayor rentabilidad como por ejemplo acciones y activos alternativos.

En promedio, en el caso de los Fondos Públicos de Reserva de Pensiones (PPRF) las inversiones en activos alternativos (incluida la infraestructura) aumentaron del 12,7% de la cartera total en 2014 al 13,5% en 2017, o sea un ritmo más lento que el observado entre los Grandes Fondos de Pensiones (LPF).

Los PPRF también aumentaron en promedio las inversiones en acciones (Listed equity) en 1.8 puntos porcentuales y disminuyeron la inversión en Renta Fija y efectivo (Fixed income and Cash) en 2.7 puntos porcentuales (ver Figura 2).

Figura 2. Inversión histórica promedio en activos de Fondos Públicos de Reserva de Pensiones (PPRF) seleccionados y desglose de la inversión en activos alternativos. Período 2014-2017



Fuente: OECD, 2019

Al analizar de manera desagregada la evolución de la inversión en activos alternativos en el período 2014-2017, se observa que los fondos públicos tienen, en promedio, mayores inversiones en terrenos y edificios (Land and Buildings), infraestructura (Unlisted infraestructura) y fondos de cobertura (Hedge Funds). Por su parte, la inversión en capital privado (private equity), que concentra la mayor parte de la las inversiones en activos alternativos, disminuyó en el período analizado desde un 39,4% el 2014 a un 35,1% el año 2017.

## Referencias

**Banco Central de Chile (2020).** Banco Central de Chile aumenta límites de inversión en activos alternativos para Fondos de Pensiones. Disponible en <https://www.bcentral.cl/en/web/banco-central/content/-/detalle/banco-central-de-chile-aumenta-limites-de-inversion-en-activos-alternativos-para-fondos-de-pensiones>

**OECD (2019).** Annual Survey of Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds, Disponible en: [www.oecd.org/finance/survey-large-pension-funds.htm](http://www.oecd.org/finance/survey-large-pension-funds.htm) (Septiembre 2020)

**Presentación Presidente Banco Central en Comisión de Hacienda del Senado (2020).**

Disponible en:

<https://www.camara.cl/legislacion/ProyectosDeLey/tramitacion.aspx?prmID=14104&prmBOLETIN=13564-05>

**Presentación Superintendente de Pensiones en Comisión de Hacienda del Senado (2020).**

Disponible en:

<https://www.camara.cl/legislacion/ProyectosDeLey/tramitacion.aspx?prmID=14104&prmBOLETIN=13564-05>

**Superintendencia de Pensiones (2017).** Superintendencia emite la norma que permitirá la inversión de los Fondos de Pensiones en activos alternativos y Resolución N° 88; Modifica Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones. Disponible en: <https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-article-12676.html> ( Septiembre 2020).

---

## Disclaimer

Asesoría Técnica Parlamentaria, está enfocada en apoyar preferentemente el trabajo de las Comisiones Legislativas de ambas Cámaras, con especial atención al seguimiento de los proyectos de ley. Con lo cual se pretende contribuir a la certeza legislativa y a disminuir la brecha de disponibilidad de información y análisis entre Legislativo y Ejecutivo.



Creative Commons Atribución 3.0  
(CC BY 3.0 CL)