

La Reforma Financiera: Sistema General de Pensiones y auxilio de Cesantía.



Libertad y Orden

Ministerio de Hacienda
Abril de 2008

*Elaborado con el apoyo técnico de FOGAFIN.

**Agradecemos la asistencia brindada por el Banco Mundial en el desarrollo de esta propuesta



Sistema General de Pensiones y auxilio de cesantía.

Ahorro obligatorio.

➤ **Objetivo:** brindar ingresos a población para cubrir sus necesidades en las etapas de inactividad laboral. (invalidez, vejez y muerte; desempleo)

PILAR PÚBLICO:

Riesgo en cabeza del administrador (Gobierno Nacional)

PILAR PRIVADO:

Riesgo en cabeza del afiliado.

Acotado por:

- Rentabilidad mínima
- Pensión mínima



Funcionamiento al Pilar Privado

Capital de la cuenta individual

Aportes

Perfil Inversión

Costos

Mercado Laboral

¿Perfil acorde con la aversión al riesgo del afiliado?

¿La gestión es eficiente?

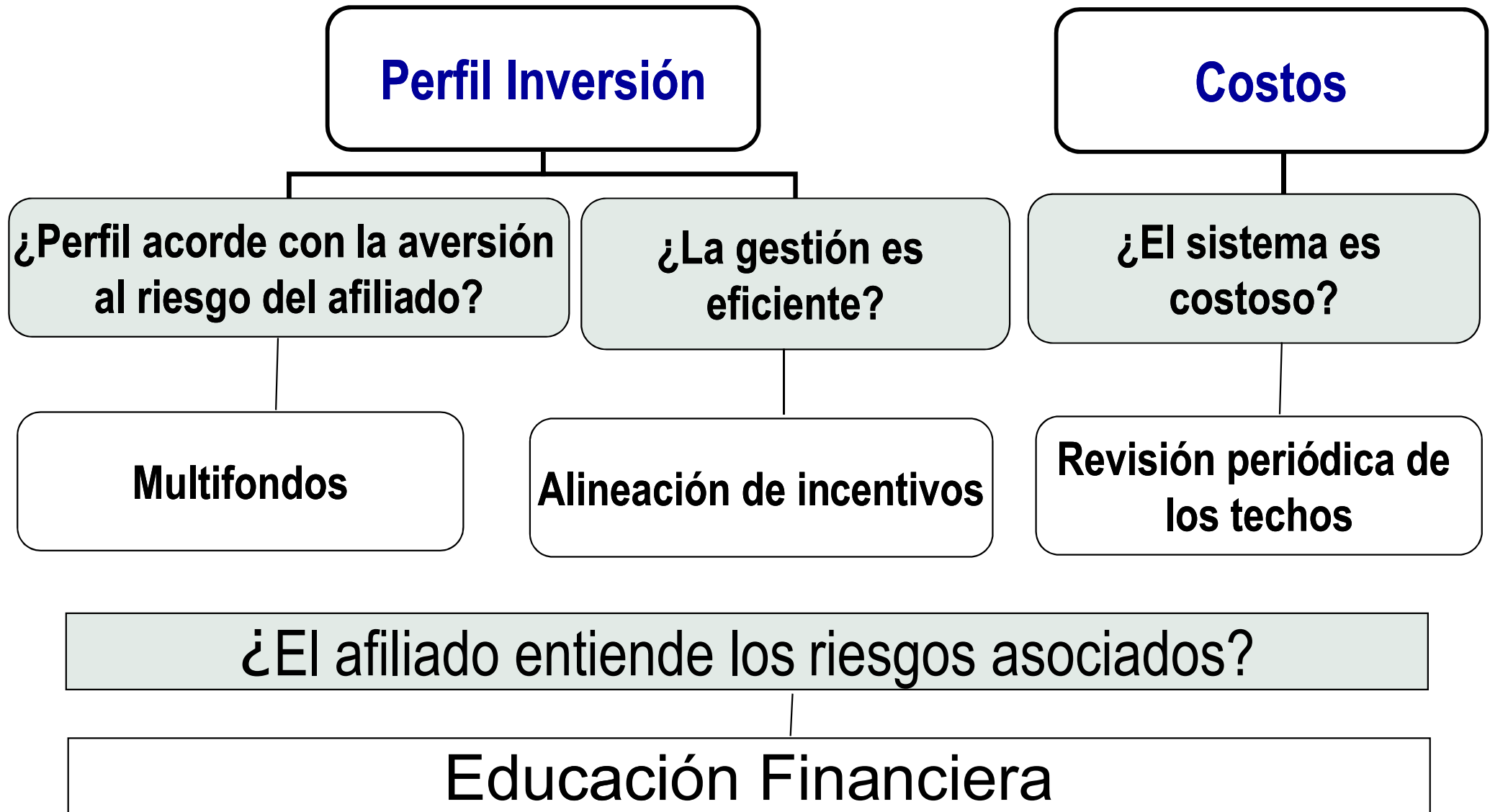
¿Cuál es un nivel de costos razonable?

¿El afiliado entiende los riesgos asociados?





Propuestas de la reforma financiera





Contenido de la reforma: Ley

- Autorización general al esquema de multifondos en pensiones y de fondos de corto y largo plazo en cesantías.
- Comisiones por desempeño.
- Revisión periódica de costos.
- Facultad de reglamentación de la contratación del seguro previsional.
- Educación financiera.





I. Alternativas de inversión: Multifondos

- Las administradoras ofrecerán “...fondos que consideren las edades y los perfiles de riesgo de los afiliados, con el objetivo de procurar la mejor rentabilidad ajustada por riesgo para brindar las prestaciones previstas en la ley a favor de los afiliados.”
- Implementación esperada 2010





Multifondos: objetivos

- Segmentar a los afiliados en distintos perfiles de riesgo-retorno.
 - Protege el valor del beneficio para afiliados próximos a recibirlo.
 - Aumenta rentabilidad esperada para los afiliados menos aversos al riesgo.





¿Cuántos?

- 3 Fondos: Agresivo, moderado y conservador.
 - Diferenciación clara de las opciones de inversión.
 - Facilita el proceso de educación financiera.

	No Multifondos	Tamaño de Mercado
Colombia	3	23.3
Perú	3	19.9
México	5	73.4
Chile	5	102.1

Cifras en USD\$ miles de millones.

- Definición de acuerdo a los niveles de riesgo asociados.

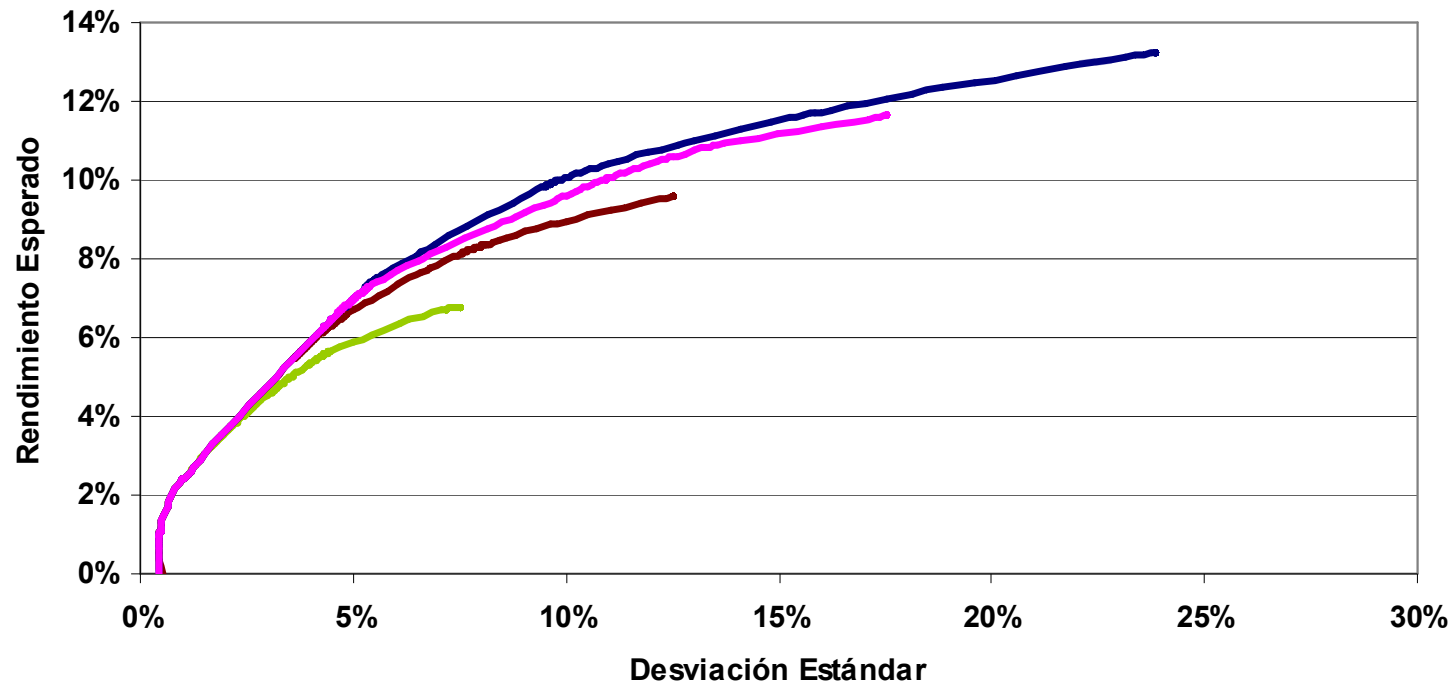




Características

- El riesgo tolerable para cada tipo de portafolio esta asociado a un nivel de pérdida aceptable para un horizonte de un año. (99% de confianza)

Frontera Eficiente por Tipo de Fondo



— Conservador — Moderado — Sin Restricciones — Agresivo

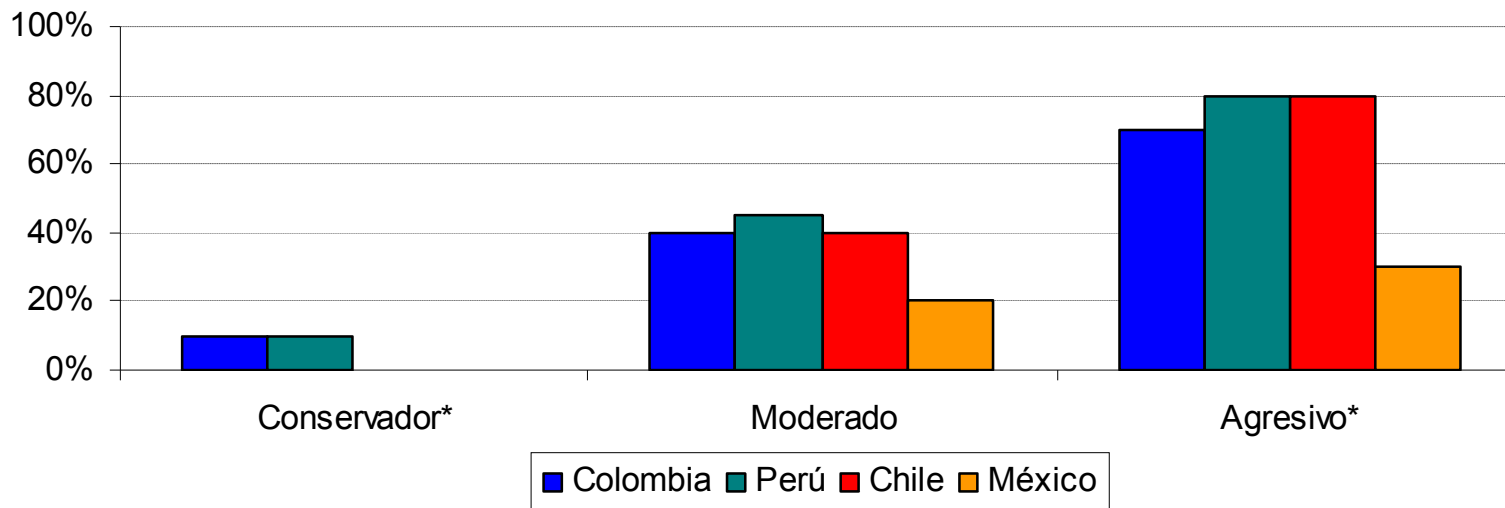
	Conservador	Moderado	Agresivo
Pérdida Máxima	10%	20%	30%



Límites de inversión por clase de activo

- Riesgo tolerado se acota con límites de inversión en activos riesgosos.
 - Renta variable
 - Activos denominados en moneda ext.

Participación máxima renta variable



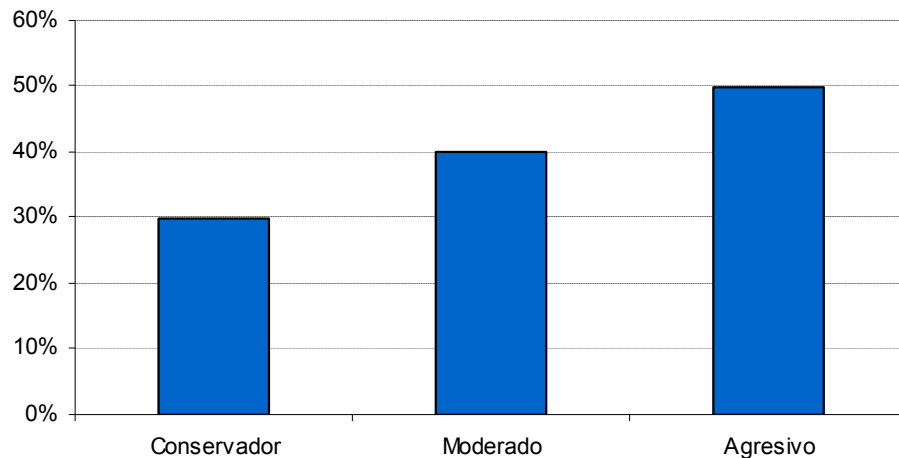
*Para Chile y México se presentan los fondos extremos.



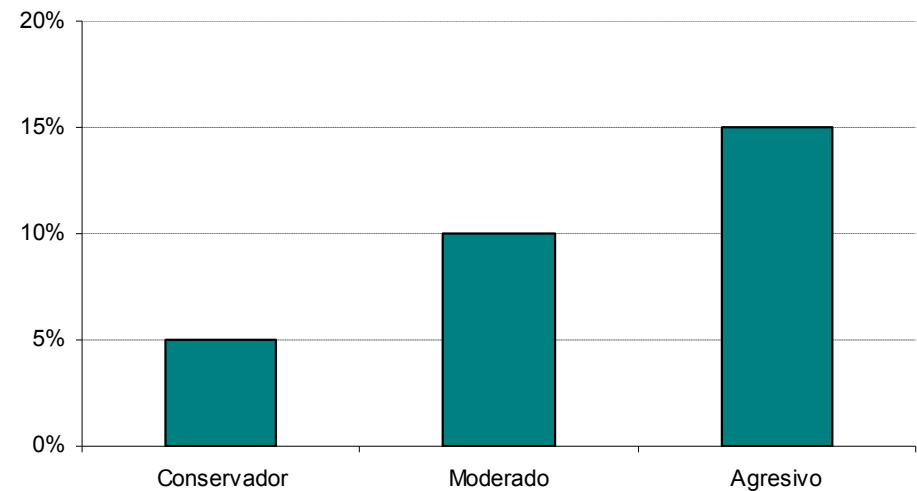
Límites de inversión por clase de activo

- Se reserva un espacio en el portafolio para inversiones alternativas que es creciente en el nivel de riesgo del fondo.

Participación máxima activos denominados en Moneda Extranjera



Participación máxima en activos alternativos





Límites de inversión

- Se mantienen los límites para:
 - Inversión en instrumentos de deuda pública (globales)
 - Concentración por emisor.
 - Concentración por vinculados.





Selección del Portafolio

- Posibilidad de escoger hasta 2 fondos.
 - Mejor ajuste a perfiles de riesgo individuales
 - Permite movimiento progresivo de recursos.
- Libre elección siempre que falten por lo menos 8 años para acceder a la pensión.
 - Limitando los traslados (semestral)
 - Recomposición diferida del perfil del afiliado (2 meses después de la orden)
- En los últimos 8 años, convergencia al fondo conservador.





Reglas de asignación

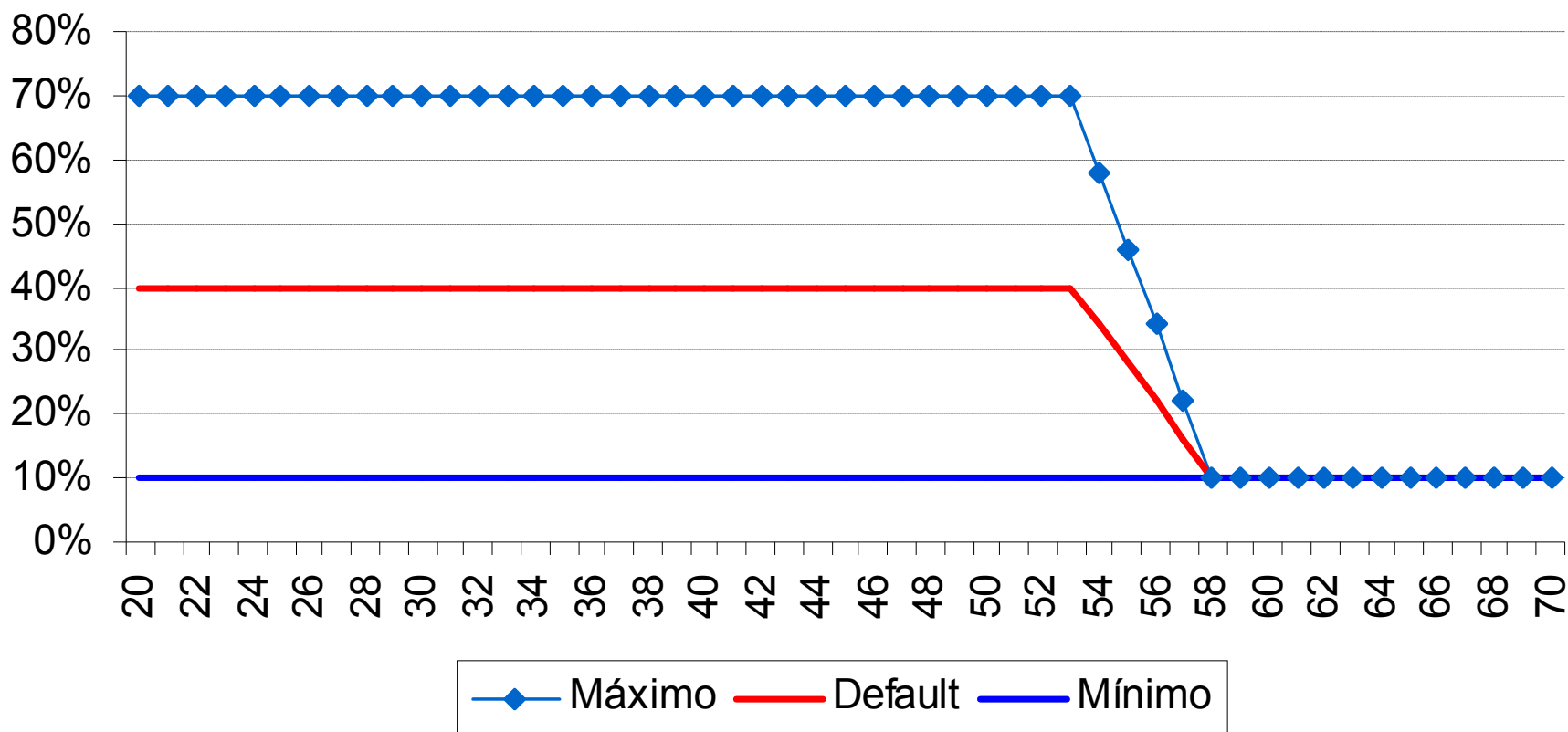
- Si el afiliado no elige, su cuenta se asigna de acuerdo a su edad.
 - Movimiento progresivo para los stocks.
 - Los flujos van al nuevo portafolio.

	Moderado	Trans.	Conservador
Hombres	<54	55-59	≥ 60
Mujeres	<49	50-54	≥ 55

Tiempo para pensionarse	Part. Fondo conservador
7	20%
6	40%
5	60%
4	80%
3	100%



Participación en renta variable (H)





II. Alineación de incentivos

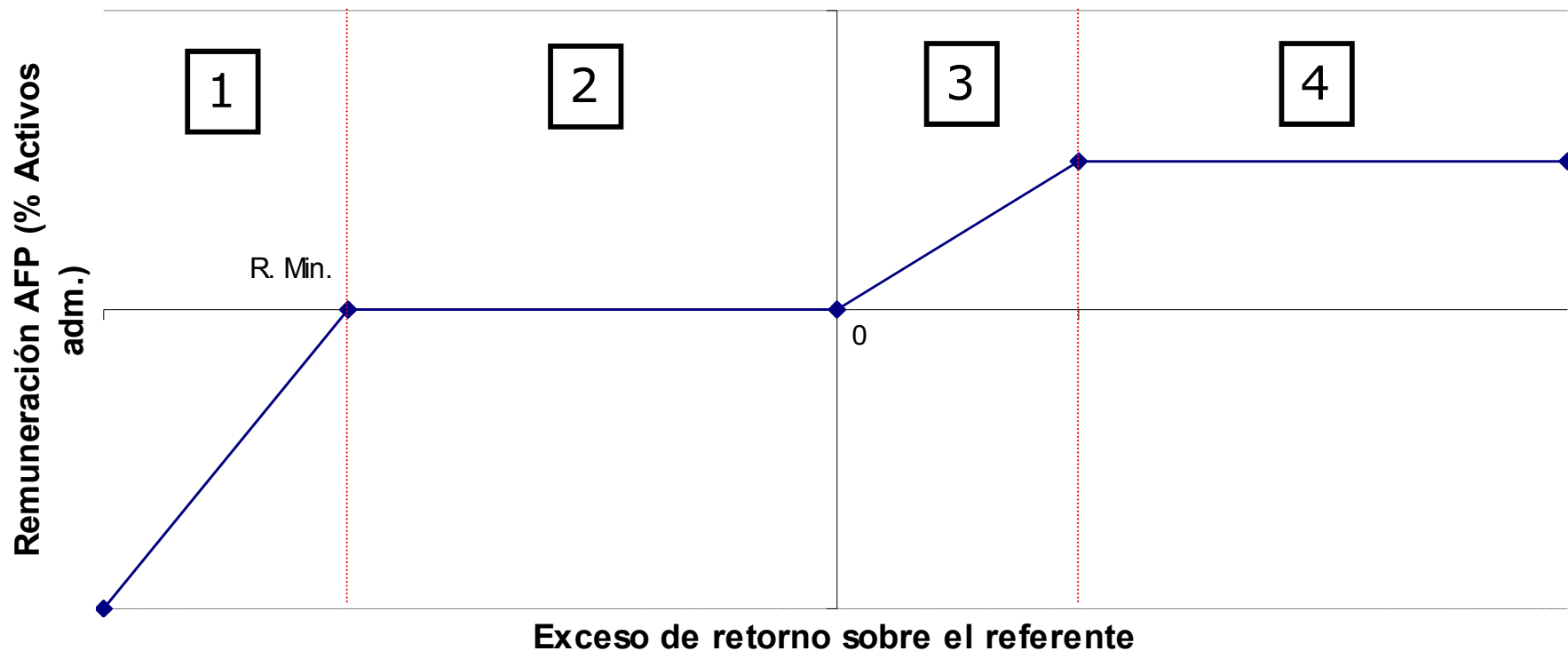
- Incentivos asimétricos, contruidos alrededor de un referente (promedio de los pares):
 - En el interior de la banda.
 - Se remunera ganarle al referente. (% del exceso de retorno)
 - No se penaliza por dar resultados inferiores.
 - Afuera de la banda.
 - La totalidad de la pérdida la asume el administrador. (Rentabilidad Mínima)
 - Los excesos de retorno son para el afiliado.





Esquema de incentivos

- Amplitud de la banda es particular a cada tipo de portafolio (creciente en el nivel de riesgo del fondo).





Referente

- Promedio de la rentabilidad del sistema.
 - Se elimina el portafolio sintético.
- Horizonte de mínimo 36 meses. Evita sesgo de corto plazo en inversión.





Incentivos para invertir con el horizonte de largo plazo

- Medición de rentabilidad mínima (36 meses)
- Límites a traslados entre fondos.
- Realización diferida de ordenes de traslados.





III. Costos

- Revisión periódica de los techos con base en estudios técnicos.
- Racionalización de costos de capital: reserva de estabilización y margen de solvencia.
- Esquema de contratación de seguros previsionales definido por el gobierno nacional.





1. Reserva de Estabilización

- Busca garantizar la disponibilidad de recursos en el evento de quebrantar el nivel de rentabilidad mínima.
 - En función del nivel de activos del fondo (igual que el valor de la contingencia).
 - Perfil de inversión: líquido y conservador.
 - No tiene que ser capital de la AFP.
 - Fondo de estabilización (no necesariamente invertido en el fondo que se cubre)
 - Líneas de crédito contingentes.





2. Margen de Solvencia

- Los riesgos de crédito y de mercado están en cabeza de los afiliados, por ende, la relación de solvencia debe estar enfocada en el cubrimiento del riesgo operacional.
- Esquema de transición para evitar impactos importantes en los mercados financieros. (modificar el factor 48)





	Colombia	Perú	Chile	México
Número	3	3	5	5
Participación de acciones	10%-70%	10%-80%	0%-80%	0%-30%
Rentabilidad Mínima	Promedio de pares	Promedio de pares *	Promedio de pares	No tiene
Comisión de incentivos	X	No hay	No hay	No hay

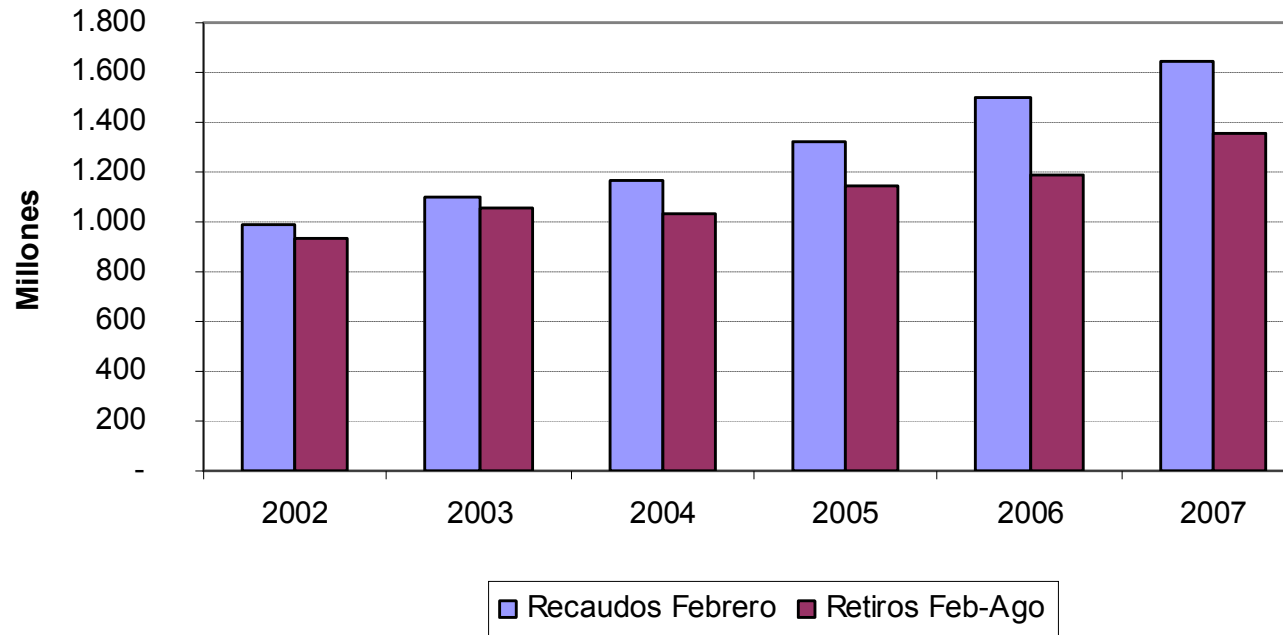
*Hasta que se implemente el esquema con un referente por AFP





I. Alternativas de inversión: Fondos de cesantías.

PERMANENCIA DE LOS APORTES A LOS FONDOS DE CESANTÍAS



- Cerca del 85% de los aportes realizados en el mes de Febrero son retirados en los seis meses siguientes.
- Sin embargo, una parte importante permanece. (\$3.8 b)



I. Alternativas de inversión: Fondos de cesantías.

- Dos fondos que se ajusten a las distintas necesidades de liquidez diferentes de los afiliados.
 - Fondo a la vista: destinado a los recursos que se retiran en los primeros meses (menor tolerancia al riesgo)
 - Fondo a de largo plazo: Para recursos con horizontes de permanencia superiores.
- Implementación en febrero de 2009





Límites de inversión y esquema de incentivos

- A la vista: cartera de mercado monetario.
- Largo plazo: análogo al fondo conservador en multifondos.
- Referente en el esquema de incentivos:
 - A la vista: indicador de corto plazo (IBR)
 - Largo plazo: Promedio de los pares (24 meses)





Selección del Fondo

- El afiliado puede participar en ambos fondos.
- Reglas de salida:
 - A la vista: Todos los eventos contemplados en la ley y traslado al fondo de LP.
 - Largo Plazo: Todos los eventos contemplados en la ley, pero no traslado al fondo a la vista.





Tópicos

- Referente en el esquema de incentivos.
- Esquema de comisiones





Referente

- Tipo de referente:
 1. Referente absoluto (rentabilidad mínima)
 - Desincentiva cualquier toma de riesgo.
 - Redunda en una reducción de la acumulación de capital en el horizonte relevante.





2. Referente independiente por cada administrador.

- ¿Quién lo determina?
 - El afiliado no tiene elementos suficientes para fijarlo.
 - En el esquema de comisiones propuesto el administrador no tiene incentivos para proponer un referente eficiente.
 - El supervisor tendría que hacerlo (pero los administradores conocen mejor los mercados)

- Fondos de diferentes administradoras son más difíciles de comparar.





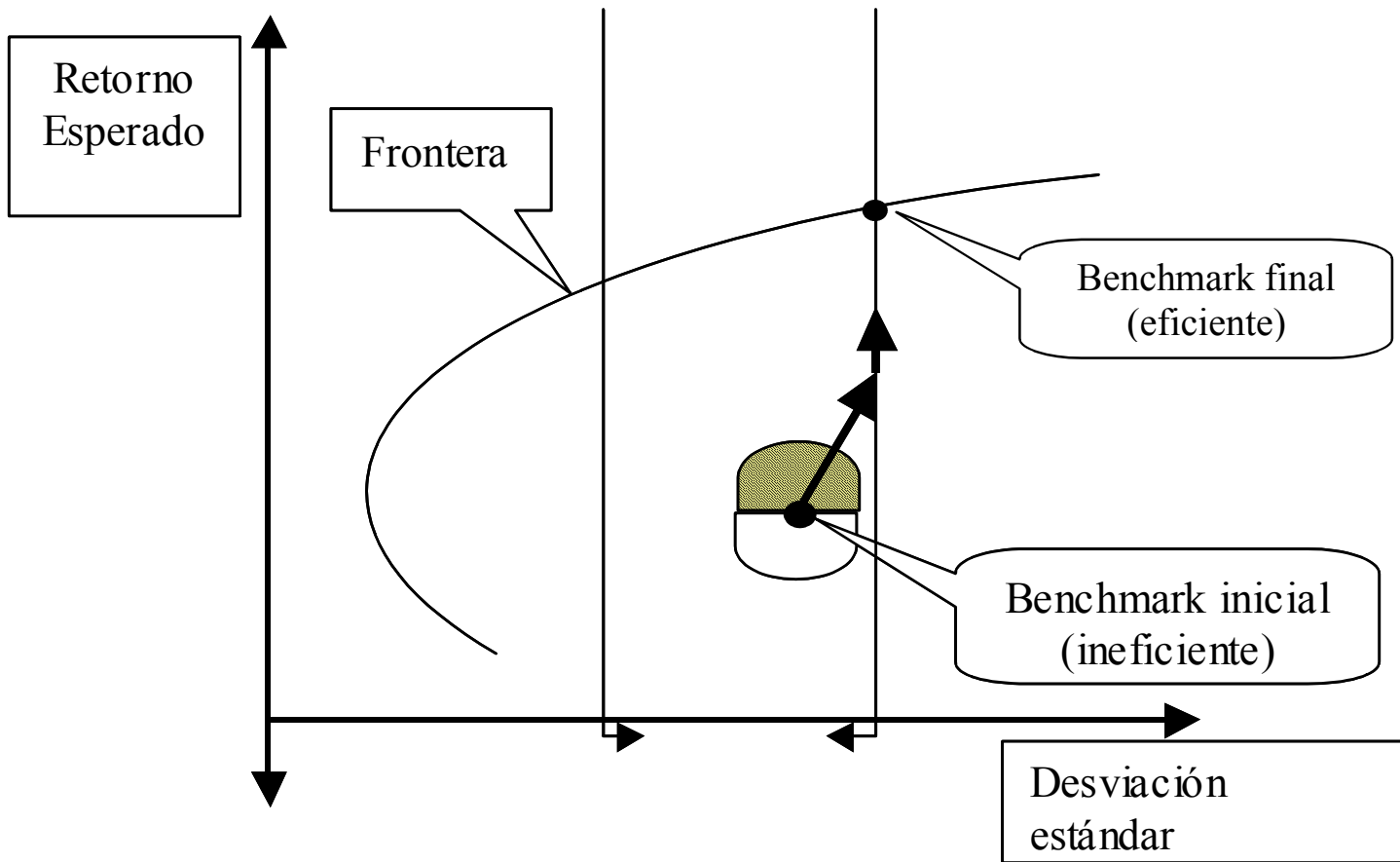
3. Promedio del sistema.

- Producto comparable para el afiliado.
(mismo nivel de riesgo)
- Genera “efecto manada”.
 - Sin embargo, los incentivos a vencer al referente llevan al grupo a la frontera eficiente
 - La existencia de multifondos mitiga el efecto (convergencia a tres puntos distintos)





Convergencia a la Frontera





Comisiones.

- a. Comisión de incentivos para la gestión del portafolio.
- b. Comisión atada a los aportes para financiar el resto de la operación (mayor parte de los costos).





- Genera incentivos para gestión.
Beneficiario residual de las mejoras en eficiencia es la AFP.
- Separa comisiones de gestión de portafolio de otras funciones de las AFP. (transparencia del sistema)





Otros costos

- Establecer en la ley un marco institucional que garantice un estudio periódico de la relevancia del techo escogido.
- Énfasis de la competencia se centra en la gestión del portafolio. (reduce la dimensión del problema de elección del afiliado)





- Competencia por afiliados se concentra en rentabilidad/riesgo.
- El incentivo a ser más eficiente se mantiene (beneficiario residual es la AFP).





Alternativas en el mediano plazo

- Número de multifondos
- Default más ajustado al ciclo de vida de los afiliados.
- Referente para cada AFP (en un escenario con clientela activa)

