

# SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

## Mejores prácticas para inversión de fondos de pensiones en obra pública

Dr. Édgar Robles C., Superintendente

7 agosto 2013

# PRINCIPALES TEMAS

- Objetivo de un fondo de pensiones
- Relevancia de las inversiones en regímenes de capitalización individual
- Lineamientos para facilitar y promover el financiamiento de la inversión de largo plazo
- Conclusiones

# Regímenes de pensiones enfrentan distintos tipos de riesgos según su modelo de financiamiento

BENEFICIO DEFINIDO



LONGEVIDAD



DEMOGRAFÍA



INVERSIÓN

CAPITALIZACIÓN  
INDIVIDUAL



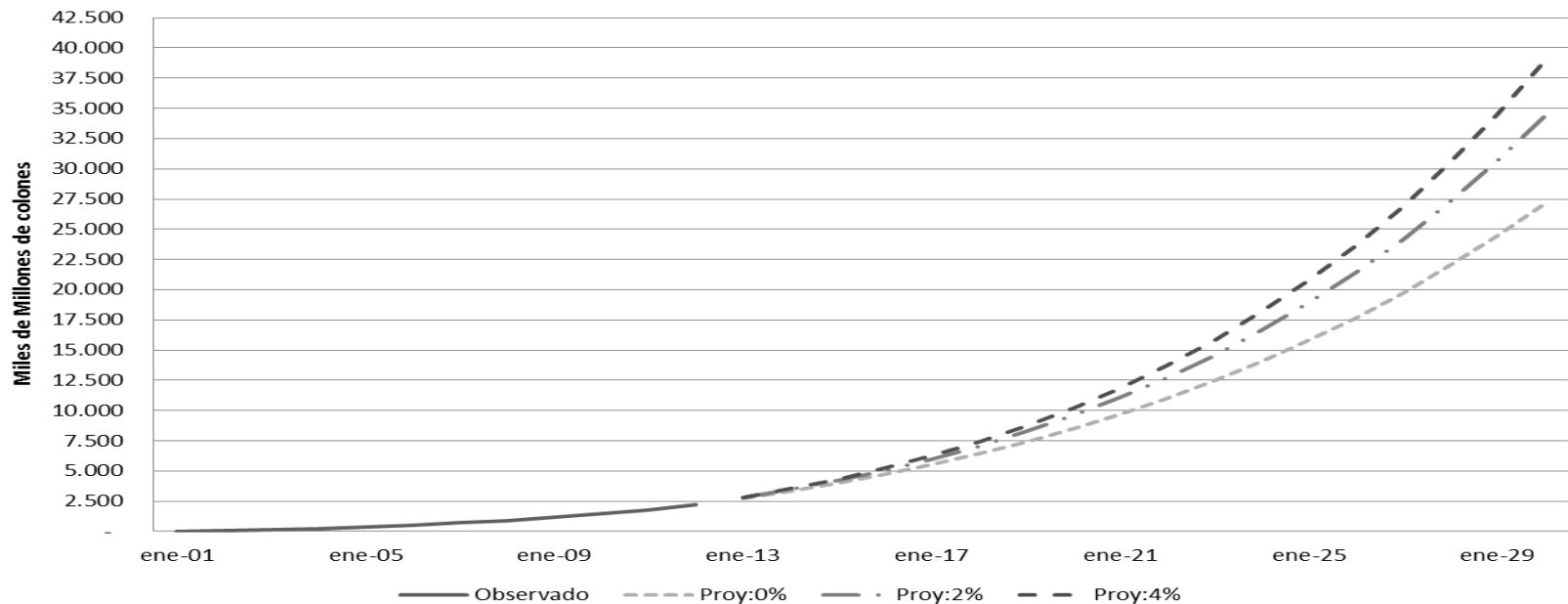
INVERSIÓN

En capitalización individual, el proceso de inversión es de alta relevancia para el resultado final (White-house indica 1% menos de rendimiento a lo largo de la vida laboral activa, reduce en 20% el monto de la pensión)

**OBJETIVO: BRINDAR LA MEJOR PENSIÓN POSIBLE**

# Proceso de inversión debe ser muy cuidadoso y exigente, ligado al objetivo del fondo de pensiones

**Activo neto proyectado de ROP**  
(en miles de millones de colones)



**CRECIMIENTO CONLLEVA A EVALUAR LA DISPOSICIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS QUE SATISFAGAN LA DEMANDA**

# Obra pública, una opción de inversión para fondos de pensiones

- Crecimiento de los recursos administrados
  - Permite diversificar inversiones en diversos sectores de la economía (los más críticos para el crecimiento, competitividad y empleo)
  - Permite financiar empresas pequeñas y medianas de alto crecimiento
- Pasivos de pensiones son de largo plazo
- Inversiones de largo plazo dan mejores rendimientos
  - Menos liquidez (premio por ello)
  - Menor reinversión de los recursos, reducción costos
  - Flujos más estables en el tiempo

Existen aspectos importantes necesarios para contar con una política y un marco regulatorio que promuevan la inversión alineada con el horizonte de inversión y los objetivos de riesgo retorno y que a su vez, potencie tener una fuente estable de recursos de largo plazo que pueda financiar las inversiones en obra pública.

- La OCDE está desarrollando principios de financiamiento, por parte de inversionistas institucionales para inversiones de largo plazo.



**F  
P  
r  
i  
n  
c  
i  
p  
i  
o  
r  
e  
s**

**L  
A  
R  
G  
O  
P  
L  
A  
Z  
O**

**GOBIERNO**

**Clima de negocios  
e inversión  
favorable**

**Condiciones favorables para la inversión de largo plazo**  
considerar su impacto en intereses de todos aquellos que serán impactados

**Ambiente macroeconómico estable**  
política monetaria creíble, manejo fiscal responsable, sector financiero robusto y bien regulado, mercados de capital e intermediarios financieros con un buen marco regulatorio. Emisión de instrumentos de largo plazo de acuerdo a su perfil de gestión de deuda.

Desarrollar planes de inversión de largo plazo, consistentes con marco fiscal robusto, con la evaluación del impacto socio económico de los proyectos. Estos planes deben estar asociados con el ambiente tributario, regulatorio, judicial y ser transparente, consistente y contribuir al desarrollo y crecimiento

**Marco legal consistente y efectivo**  
Competencia justa y gobierno corporativo con derechos claros para los acreedores y los regímenes de insolvencia.

Oportunidad para que el sector privado participe en proyectos de inversión de largo plazo

## GOBIERNO COMO PROMOTOR

Principio 2. Desarrollo inversionistas y ahorro de largo plazo

Aprovechar experiencia de bancos para nuevos inversionistas

Promover incentivos fiscales para este tipo de ahorro

Bajos costos para el ahorro de largo plazo:  
transparencia de las comisiones, competencia, escala de las instituciones



# Principio 3. Inversionistas institucionales: Gobierno corporativo, remuneración y administradores de cartera

Seguir regla del “hombre prudente”

Competencias, habilidades para diseñar, evaluar, seguimiento y revisión de su estrategia de inversión

Todos comprendan las inversiones de largo plazo y sus riesgos. Personal capacitado en estas inversiones y su alineamiento con los objetivos de la institución.

Gestión y mitigación riesgos incluido el conflicto de interés, ambientales, sociales y de gobierno corporativo.

Órgano Dirección atiende sus deberes fiduciarios para con los miembros de los fondos de pensiones.

Desempeño de los administradores y órganos de dirección se evalúan periódicamente, las cláusulas de remuneración y bonos basados en desempeño, deben estar asociados con el criterio riesgo retorno.

Los reguladores y supervisores deben monitorear el gobierno corporativo, las relaciones de agencia, remuneración y gestión de riesgos. También proveer guía relacionada con la gestión de riesgos y gobierno corporativo para alcanzar los objetivos de este tipo de inversión

# Principio 4. Regulación prudencial, valoración y tratamiento fiscal

Requerimientos capital y esquema regulatorio debe reflejar los riesgos de invertir en largo plazo (evitar descansar en rating crédito)

Reglas de solvencia de largo plazo deben tomar en cuenta activos de LP versus pasivos de LP y dirigirse a ser contracíclicos

Valoración de activos de largo plazo debe ser transparente, estandarizada y exacta

Tratamiento fiscal que favorezca esta inversión sin ser abusiva

Principio 5. Vehículos de financiamiento y soporte de la inversión de largo plazo y colaboración entre inversionistas institucionales

La intervención pública, debe basarse en los fallos de mercado, evitar el estrujamiento de las inversiones privadas y asegurarse que hay análisis de costo beneficio de esa intervención

Gobierno puede proveer mitigadores de riesgos como garantías, provisiones, subsidios, préstamos.

Promover desarrollo de vehículos de financiamiento mancomunados como titularización de activos

Gobierno debe establecer una política que permita gestionar fallos de mercado para nuevas firmas de alto potencial de crecimiento (capital semilla)

# Principio 6. Restricciones a las inversiones

Inversiones de largo plazo deben ser consistentes con los mejores intereses de los miembros, beneficiarios de los activos administrados y por ello asegurar la seguridad, calidad, liquidez y diversificación apropiada del portafolio como un todo

Si hay restricciones deben ser consistentes con la diversificación y los objetivos prudenciales y financieros de la regulación. Requieren una revisión continua y si hay cambios deben existir salvaguardas como buen gobierno corporativo, gestión de riesgos y supervisión efectiva.

Los gobiernos deben evitar introducir o mantener barreras a la inversión internacional, en especial de largo plazo.

## Principio 7. información y divulgación

Recibir información de la inversión de largo plazo en forma consistente sujeto a consideraciones de eficiencia y costo. Se puede construir una plataforma internacional de información

Divulgación con granularidad para demostrar el alineamiento de objetivos.

## Principio 8. Educación Financiera y protección del consumidor

Inclusión financiera y marco de protección al consumidor.

Educación financiera y programas de conocimiento se deben desarrollar para informar a los usuarios potenciales y actuales de los beneficios de esta inversión y los riesgos y costos.

Estrategias de inversión "default" son apropiadas para quienes no pueden elegir. Deben estar alineadas con los objetivos, las preferencias de riesgo y el horizonte de pensión.



# CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

- Necesaria una estrategia país en materia de prioridades de obra pública
  - Gobierno (jerarquía de los proyectos, tratamiento fiscal, respaldos a los financiamientos)
  - Sector Privado
  - Mercado Financiero (vehículos y “expertise”)
  - Inversionistas institucionales
- Objetivos de la inversión de largo plazo debe respetar y alinearse con los objetivos de los fondos de pensiones
  - Buscar aquellos aspectos que permitan este alineamiento
    - Calidad de los proyectos de inversión
    - Calidad de los vehículos de financiamiento
    - Seguridad, rentabilidad, liquidez, valoración
    - Gestión de riesgos donde prevalece el gobierno corporativo, conflicto de interés, personal capacitado en estas inversiones.
- Regulación y supervisión adecuada a las inversiones de largo plazo
  - Solvencia tome en cuenta gestión riesgos de este tipo de inversión
  - Responsabilidades de los órganos de dirección de los fondos de pensiones en estas inversiones.
- Información y educación financiera