

18531 • 2008-11-11

OFICIO ORDINARIO N°

- ANT.:** 1- Nota Interna N° FIN/ACF-0403 de fecha 29 de octubre de 2008, de la División Financiera de esta Superintendencia.
2- Nota Interna N° FIS-583 de fecha 20 de octubre de 2008, de esta Superintendencia.
3- Su presentación de fecha 15 de octubre de 2008.

MAT.: Informa al tenor de su presentación.

DE: SUPERINTENDENTE DE PENSIONES

A: [REDACTED]

Mediante presentación que se indica en el número 3- de los antecedentes, manifiesta ante este Organismo su opinión respecto de lo improcedente que resulta que las AFP, estén percibiendo cuantiosos dividendos, cuando existe una pérdida del orden del 30,27% , esto es, (más de un cuarto) en los últimos doce meses, de los fondos previsionales acumulados en las cuentas individuales de los afiliados.

Señala que, a su juicio, cuando existan cifras negativas en la rentabilidad de los Fondos de Pensiones, los accionistas deben también soportar cifras negativas, de manera que sólo ante el evento que los Fondos experimenten ganancias, recién tengan rentabilidad los accionistas.

Agrega, que los fondos previsionales deberían tener una base de rentabilidad mínima garantizada, conforme a la variación de la UF más un 4%, y cuando la rentabilidad sea menor a dicha cifra, empiece a operar el Encaje, cuyo objetivo es constituir una reserva para responder a los afiliados en caso que la rentabilidad sea inferior al mínimo exigido. Señala sobre este aspecto que desde el inicio del Sistema en el año 1981, es decir, 27 años, las AFP nunca han hecho uso del Encaje.

Manifiesta que el Sistema de Pensiones es especulativo y anti-competitivo y que lo que ocurre ahora con los fondos previsionales de los cotizantes, no tiene nombre, ni parangón financiero en ningún mercado. Es decir, el actual mercado no protege, ni garantiza réditos para el cotizante, dejándolo en la plena indefensión y a merced de un mercado cautivo.

Finalmente, sostiene que cualquier Banco entrega mayores dividendos que las AFP, lo que acredita con un informe bancario.

Por último, adjunta una minuta, mediante la cual expone algunas formas de garantizar la rentabilidad mínima de los fondos previsionales.

Al respecto, esta Superintendencia considera primeramente efectuar algunas precisiones:

i. Elección de Tipo de Fondo

En su presentación se toma como supuesto de su argumentación la pérdida de rentabilidad de un Fondo de Pensiones Tipo A, el que se ha visto más impactado por la crisis que ha afectado a la economía mundial, debido a su mayor exposición en instrumentos de renta variable.

En este sentido, si bien es cierto que los valores consignados en su presentación son correctos, se debe tener en cuenta sin embargo, que cada afiliado tiene la opción de seleccionar el Tipo de Fondo al cual desea quedar adscrito, debiendo tener en consideración entre otras variables, el riesgo que desea asumir, su edad y horizonte de inversión, ya que cada Tipo de Fondo está enfocado a personas con distinta sensibilidad al riesgo, es así como el Fondo Tipo A es el más riesgoso pero es el que ofrece una mayor rentabilidad esperada en el largo plazo, ya que posee un alto porcentaje de su cartera invertida en instrumentos de renta variable, en contraste con el Fondo Tipo E, que está en el otro extremo, ofreciendo la menor rentabilidad esperada en el largo plazo, pero con un menor nivel de riesgo, por lo tanto, al elegir y permanecer en un determinado Tipo de Fondo se asume que el afiliado está dispuesto a tolerar el riesgo asociado a las inversiones de ese Fondo.

A modo de ejemplo, en el siguiente cuadro se presenta la variación de los valores cuota para los días que corresponden a su presentación, tanto para el Fondo Tipo A de Habitat como para el Fondo Tipo E de la misma Administradora. Conforme a las cifras allí consignadas, se puede apreciar que si su elección hubiese sido estar en el Fondo Tipo E, hubiese obtenido una rentabilidad positiva. Con esto se pretende dejar claro que la rentabilidad que puede obtener un afiliado en un período de tiempo determinado dependerá del Tipo de Fondo en el cual tenga sus ahorros previsionales.

	Valores cuota		Diferencia	%
	22.10.07	08.10.08		
HABITAT	26.236,44	18.293,65	- 7.942,79	-30,27%
FONDO A	17.206,90	19.062,91	1.856,01	10,79%

ii. Encaje

En aquello que dice relación con el hecho que los accionistas de las AFP están percibiendo cuantiosos dividendos cuando los Fondos de Pensiones tienen grandes pérdidas, se debe tener en cuenta que existe una relación entre los Fondos de Pensiones y el Encaje que las Administradoras deben mantener, por cuanto al momento de establecerse en la Ley que el Encaje debe invertirse en cuotas del respectivo Fondo de Pensiones, se buscó entre otros objetivos, dar un mayor incentivo a los administradores en el manejo financiero del portafolio que representa la cartera de inversiones de los Fondos y evitar los conflictos de interés, relacionando directamente el rendimiento de la cartera de los Fondos de Pensiones con el resultado del Encaje.

De acuerdo a la información entregada por las Administradoras de Fondos de Pensiones, a través de sus estados financieros a junio de 2008, el Encaje representa parte importante de sus activos, según se demuestra en el siguiente cuadro.

	CAPITAL	CUPRUM	HABITAT	PLANVITAL	PROVIDA
Activos al 30 de junio de 2008 (M\$)	427.885.799	115.692.765	165.318.462	35.175.382	310.750.200
Encaje al 30 de junio de 2008 (M\$)	123.426.971	105.700.051	133.169.835	17.823.124	169.491.074
Encaje /Activos (%)	29%	91%	81%	51%	55%

Al analizar estas cifras, se puede apreciar que con excepción de AFP Capital S.A., para el resto de las Administradoras el Encaje representa más de un 50% de sus activos. AFP Capital se diferencia del resto de las Administradoras debido a que durante el año 2008, realizó una fuerte capitalización para adquirir la ex AFP Bansander S.A., lo que implicó un gran aumento en sus activos y una disminución en la importancia del Encaje respecto del total de activos.

En los siguientes cuadros, se utilizan los períodos aludidos por usted, es decir entre el 22 de octubre de 2007 y el 8 de octubre de 2008, y se presenta estimación¹ del efecto de la variación del valor de las cuotas en el Encaje de todos los Tipos de Fondo mantenido por la Administradora y el efecto en el Encaje mantenido solamente en el Fondo Tipo A.

	CAPITAL	CUPRUM	HABITAT	PLANVITAL	PROVIDA
Valor del Encaje de las Administradoras al 22 de octubre de 2007 (M\$)	129.506.446	105.118.846	133.215.677	18.477.724	171.519.669
Pérdida nominal estimada por Encaje mantenido el 22 de octubre de 2007 valorándolo al 8 de octubre de 2008 (M\$)	- 22.660.458	- 18.930.097	- 20.950.643	- 2.556.682	- 28.150.538
% de pérdida sobre el valor del Encaje al 22 de octubre de 2007	-17%	-18%	-16%	-14%	-16%

¹ La estimación se hace a partir del Encaje mantenido al 22 de octubre de 2007 (informado a través del Informe Diario) y recalculándolo al 7 de octubre de 2008. Al respecto, cabe destacar que no existen estados financieros a las fechas específicas utilizadas por el Sr. Rojo.

	CAPITAL	CUPRUM	HABITAT	PLANVITAL	PROVIDA
Valor del Encaje del Fondo Tipo A de las Administradoras al 22 de octubre de 2007 (M\$)	32.310.069	30.579.384	28.554.039	3.222.164	35.195.428
Pérdida nominal estimada por el Encaje mantenido en el Fondo Tipo A el 22 de octubre de 2007 valorandolo al 8 de octubre de 2008 (M\$)	- 10.190.419	- 9.510.947	- 8.644.417	- 977.479	- 11.176.700
% de pérdida sobre el valor del Encaje mantenido en el Fondo Tipo A al 22 de octubre de 2007	-32%	-31%	-30%	-30%	-32%

Se puede observar en los cuadros anteriores, que las Administradoras no están ajenas a los efectos negativos de la crisis que afecta al mercado financiero mundial, ya que éstos repercuten directamente en sus resultados, de hecho en el cuadro precedente se observa que tal como usted lo manifiesta, el Encaje de las Administradoras mantenido en el Fondo Tipo A en el período ha sufrido una disminución superior a un 30%.

Respecto de la afirmación expresada en su carta, en orden a que: “*Nunca, nunca las AFP, desde su inicio Mayo de 1981, han hecho uso del fondo de encaje, es decir desde hace 27 años.*”, esta Superintendencia, estima necesario tener en cuenta lo dispuesto en el artículo 42 del D.L. 3.500, que establece que: En caso de que la rentabilidad real anualizada de un Fondo para el período que le corresponda fuere, en un determinado mes, inferior a la rentabilidad mínima señalada en el artículo 37 del mismo cuerpo legal, la Administradora deberá enterar la diferencia dentro del plazo de cinco días. Para ello podrá aplicar recursos del Encaje establecido en el artículo 40 de dicho D.L. y en ese evento, deberá reponer dicho activo dentro del plazo de quince días.

De conformidad con la norma aludida, el Encaje tiene por objeto garantizar la rentabilidad mínima de los Fondos de Pensiones de acuerdo a lo señalado en el D.L. 3.500, pero tal como lo señala dicho cuerpo legal, el Encaje debe ser restablecido en un plazo de cinco días. En este orden de ideas, se debe precisar que el Encaje sí ha sido utilizado en diez oportunidades desde la creación del Sistema. En estos casos, las Administradoras en vez de utilizar los recursos del Encaje, que deben ser restituidos en el plazo de cinco días, prefirieron efectuar el aporte directamente a los Fondos de Pensiones.

En el siguiente cuadro se presentan los Fondos de Pensiones que cayeron bajo la rentabilidad mínima exigida por ley, el monto en pesos y su equivalente en dólares que debieron aportar los accionistas de las Administradoras involucradas, en cada una de las fechas en que se presentó tal circunstancia.

FONDOS DE PENSIONES QUE HAN CAÍDO BAJO LA RENTABILIDAD MÍNIMA				
FONDO DE PENSIONES	PERIODO DE LA RENTABILIDAD	MONTO DEL DEFICIT	MONTO DEL APORTE EN DÓLARES	FECHA DEL APORTE
INVIERTA	(ENE. 92-DIC. 92)	\$ 144.534.944.-	376.815	05.01.93
INVIERTA	(ABR.92-MAR.93)	\$ 118.391.424.-	294.939	06.04.93
INVIERTA	(MAY.92-ABR.93)	\$ 227.256.137.-	561.820	30.04.93
FUTURO	(ENE.95-DIC.95)	\$ 18.486.119.-	45.484	09.01.96
FUTURO	(MAY.95-ABR.96)	\$49.579.415.-	121.784	03.05.96
FUTURO	(JUN.95-MAY.96)	\$ 95.721.591.-	234.773	31.05.96
FUTURO	(JUL.95-JUN.96)	\$ 60.389.713.-	147.016	02.07.96
QUALITAS	(MAR.97-FEB.98)	\$ 97.867.817.-	217.392	04.03.98
QUALITAS	(ABR.97-MAR.98)	\$ 381.246.716.-	840.010	02.04.98
QUALITAS	(MAY.97-ABR.98)	\$ 364.572.833.-	804.654	04.05.98

iii. Rentabilidad mínima

Por otra parte, propone en su presentación, establecer una rentabilidad mínima garantizada para los Fondos de Pensiones, utilizando como ejemplo los bonos de reconocimiento que son pagados por el Instituto de Normalización Previsional, instrumento financiero que paga el 4% de rentabilidad real anual.

Al respecto y tal como se mencionó en el punto ii. anterior, el D.L. 3.500 de 1980, ya ha establecido en su artículo 37 una rentabilidad mínima que debe ser alcanzada por los Fondos de Pensiones, situación que de no producirse provocan la entrada en operación de los mecanismos de compensación para los afiliados.

De acuerdo con el artículo 3° transitorio del D.L. N° 3.500 de 1980, el Bono de Reconocimiento es un título de deuda, representativo de los períodos de cotizaciones que registren los imponentes que se incorporan al Sistema que establece dicho decreto ley y que se encontraban adscritos a alguna institución de previsión del régimen antiguo. Dicho instrumento devenga un 4% de interés anual y se reajusta por el I.P.C. El emisor del instrumento es el INP y tiene garantía del Estado, por lo tanto es el Estado de Chile el que paga un 4% real de interés por las cotizaciones previsionales de los trabajadores del antiguo sistema, ya que fue el Estado el que recibió dichas impositiciones.

iv. Capital mínimo requerido

Ahora bien, efectivamente el capital mínimo exigido para una Administradora que tiene

menos de 5.000 afiliados corresponde a UF 5.000. Sin embargo, en la actualidad ninguna de las Administradoras tiene menos de 20.000 afiliados, por lo que la ley las obliga a mantener un capital mínimo de UF. 20.000, es decir una cifra cercana a los \$ 431.000.000. Corresponde agregar, que el referido monto es inferior al que efectivamente mantienen en la actualidad las Administradoras de Fondos de Pensiones. En el siguiente cuadro se presenta una relación entre el capital mínimo exigido y el mantenido por las Administradoras al 30 de junio de 2008.

	CAPITAL	CUPRUM	HABITAT	PLANVITAL	PROVIDA
Capital mantenido (UF)	10.617.675	3.656.208	6.945.972	1.205.597	9.707.284
Capital mínimo exigido (UF)	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Capital mantenido /Capital Exigido (número de veces)	530,88	182,81	347,30	60,28	485,36

v. Rentabilidad entregada por un Banco versus la obtenida por los Fondos de Pensiones.

Finalmente, manifiesta en su presentación que cualquier Banco entrega mayores dividendos, que las Administradoras de Fondos de Pensiones, adjuntando a su carta un prospecto de un Banco, que contiene cifras que en su opinión respaldan su afirmación.

Sobre el particular, y a modo de ejemplo, es importante tener presente, que los Fondos de Pensiones Tipo A, B, y D, desde sus inicios (septiembre de 2002) hasta el 8 de octubre de 2008, han rentado un 6,41%, 4,88 y 4,04% anualizado, respectivamente. Por su parte el Fondo Tipo C desde junio de 1981 hasta el 8 de octubre de 2008 ha rentado un 9,06% anual y el Fondo Tipo E ha rentado un 5,02% anual, desde mayo de 2000 al 8 de octubre de 2008.

Con relación al ofrecimiento que da cuenta el prospecto que adjunta, debo manifestar a usted que no corresponde a esta Superintendencia pronunciarse al respecto, toda vez que no es materia de su competencia, sin perjuicio de hacer presente que en dicho prospecto no se señala ningún tipo de tasa que corresponda al instrumento señalado.

Saluda atentamente a usted,



MGC/MLS/mls

Distribución:

- [Redacted]
- Sr. Fiscalía
- Oficina de Partes
- Archivo



LUIS FIGUEROA DE LA BARRA
Superintendente de Pensiones Subrogante