

15. JUL. 2013 · 16713

OFICIO ORDINARIO N°

ANT.: Oficio N° 040453 de fecha 27 de junio de 2013 de la Contraloría General de la República.

MAT.: Se pronuncia sobre los cuestionamientos formulados por los honorables Diputados que indica, respecto de medidas adoptadas por esta Superintendencia para regular traspasos masivos a un determinado Tipo de Fondo.

DE: SUPERINTENDENTE DE PENSIONES

A: SEÑOR CONTRALOR GENERAL DE LA REPUBLICA

Se ha recibido en esta Superintendencia, el Oficio que se indica en el antecedente, mediante el cual esa Contraloría General de la República solicita un informe acerca de distintos cuestionamientos formulados por los [REDACTED], [REDACTED], [REDACTED] acerca de la pretendida regulación, anunciada en la prensa, por parte de este Organismo sobre [REDACTED], consagrado en el D.L. 3.500 y su Reglamento.

Los nombrados Diputados recurren ante ese Organismo de Control, solicitándole en virtud de lo dispuesto en los artículos 5, 6, 7 y 8 de la Constitución Política de la República; en la Ley Orgánica Constitucional de Bases Generales de la Administración del Estado y en la Ley N° 10.336; Orgánica de la Contraloría General de la República lo siguiente:

"A- Fiscalizar a la Superintendencia de Pensiones respecto a las pretendidas intenciones, no materializadas aún en acto administrativo, pero anunciadas por la prensa, respecto a "regular" el sistema de multifondos, mediante un perfeccionamiento a la normativa general, como lo ha señalado la Superintendente a la opinión pública, por exceder el ámbito de su competencia.

B.- Instruir a la Superintendente de Pensiones que debe dar un irrestricto cumplimiento en su actuar al principio de legalidad en sus actuaciones, y que las acciones para "establecer o modificar las normas sobre seguridad social o que incidan en ella" son sólo materia de Ley, y no de rango administrativo."

Fundamentan su petición en los siguientes hechos:

1.- *Que han aparecido en el mercado empresas que asesoran a los cotizantes de AFPs para el cambio de sus ahorros previsionales a los distintos fondos, de conformidad a los comportamientos del mercado.*

2.- Así la [REDACTED] ofrece a través de su sitio web este servicio, el cual consiste en brindar información financiera de alta calidad, focalizada a todos los trabajadores, sin distinción de cargos, de manera que, a través de oportunas sugerencias de cambio de portafolio, todos los trabajadores consigan una jubilación de excelencia, al maximizar la rentabilidad de los fondos de los trabajadores.

3.- Que ante la irrupción en el mercado de un producto de esta naturaleza, la Superintendencia de Pensiones, anunció la implementación de tres medidas "dentro del marco legal vigente" para evitar inconvenientes con el traspaso masivo de cotizantes entre multifondos del sistema de pensiones, las que no incluyen una restricción a la cantidad de cambios en un período determinado y/o el cobro por la realización de los mismos, como se había especulado con anterioridad.

4.- Que se debe hacer presente también que el "Consejo de Estabilidad Financiera", entidad encargada de velar por la integridad y solidez del sistema financiero, compuesta por el Ministerio de Hacienda, la Superintendencia de Valores y Seguros, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y la Superintendencia de Pensiones, alertó que los movimientos masivos de fondos generaron estrés en el mercado local, y que el cambio masivo desde el Fondo A en dirección al Fondo E provocó caídas en las tasas de los depósitos a plazo y bonos de gobierno, producto de la falta de liquidez del mercado local.

En cuanto al Derecho expresan lo siguiente:

1- Respeto irrestricto a la legalidad

A este respecto, hacen presente que la función pública deba someterse a todo el ordenamiento jurídico vigente, desde la Constitución Política de la República hasta las normas reglamentarias. A ello se refiere la ley cuando dice que los servicios públicos deben cumplirse de manera "regular", además de continua. Lo mismo se desprende de los artículos 7° de la Constitución Política de la República y 2° de la Ley de Bases Generales de la Administración del Estado. Este último señala que los órganos de la Administración Pública someterán su acción a la Constitución Política de la República y a las leyes, deberán actuar dentro de su competencia y no tendrán más atribuciones que las que expresamente les haya conferido el ordenamiento jurídico. Añade esta norma que todo abuso o exceso en el ejercicio de sus potestades dará lugar a las acciones y recursos correspondientes.

Agregan que el principio de legalidad puede entenderse desde una doble perspectiva:

a) Como límite de actuación: Los agentes públicos están sometidos en todas sus actuaciones al ordenamiento jurídico, sin que existan espacios exentos de su aplicación.

b) Como requisito para ejercer potestades: Los órganos administrativos deben estar expresamente habilitados por el ordenamiento de la correspondiente facultad, atribución o potestad en forma previa a su actuación. A diferencia de los particulares, que en su actuación personal pueden hacer todo aquello que el ordenamiento no les prohíbe, los órganos estatales sólo pueden hacer aquello para lo que tienen expresa autorización en el ordenamiento jurídico. Si éste nada dice, no pueden actuar.

2- Deber de las autoridades y jefaturas. Obligaciones de mayor relevancia en la gestión pública.

Señalan que, por su parte, las autoridades y jefaturas tienen algunas obligaciones adicionales a las del resto de las personas que trabajan para la Administración del Estado. Como la organización administrativa tiene una estructura jerárquica a los superiores les corresponde no sólo dirigir a los subordinados, sino también controlar su comportamiento.

Más adelante se refieren a los artículos 11, 12 y 13 de la ley N° 18.575, Orgánica Constitucional sobre Bases de la Administración del Estado, disposiciones que no se reproducen por estar consignadas en la presentación y que en términos generales dicen relación con el control jerárquico permanente del funcionamiento de los organismos y de la actuación del personal de su dependencia; la obligación que tienen los funcionarios de observar el principio de probidad administrativa y, en particular, las normas legales generales y especiales que lo regulan.

3- Clausura legal sobre materias de seguridad social

Con relación a esta premisa aluden al artículo 63 de la Constitución que establece el denominado principio de "clausura legal", mediante el cual se consagra la competencia exclusiva del legislativo respecto de la regulación de ciertas y determinadas materias, específicamente al numeral 4) que dispone que sólo son materia de ley aquellas relativas a materias básicas del régimen laboral, sindical, previsional y de seguridad social. Se agrega, el artículo 65 de la Carta Fundamental, que en su numeral 6°, dispone además una norma que hace más restrictiva aun dicha materia, considerándola dentro de aquellas de "iniciativa exclusiva del Presidente de la República" al disponer expresamente que corresponderá al Presidente de la República la iniciativa exclusiva para la legislación tendiente a "establecer o modificar las normas sobre seguridad social o que incidan en ella tanto del sector público como del sector privado".

Al respecto, y previo a pronunciarse sobre los cuestionamientos formulados por los H. Diputados que suscriben la presentación ante esa Contraloría, es preciso señalar cuáles son las funciones de este Organismo Fiscalizador, especialmente aquellas que se refieren al funcionamiento del Sistema de Pensiones y el objetivo que persiguió el legislador al crearla.

Al efecto, corresponde remitirse a lo dispuesto en el artículo 46 de la ley N° 20.255, que en su inciso primero crea la Superintendencia de Pensiones y en el inciso cuarto señala expresamente que La Superintendencia de Pensiones será considerada para todos los efectos sucesora y continuadora legal de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones creada por el decreto ley N° 3.500, de 1980, con todos sus derechos, obligaciones, funciones y atribuciones y que las referencias que las leyes, reglamentos y demás normas jurídicas hagan a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones se entenderán efectuadas a la Superintendencia de Pensiones.

Por su parte, el artículo 93 del D.L. N° 3.500 de 1980, que creó la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, dispone en su inciso segundo que:

"Corresponderá a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, la supervigilancia y control de las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y el ejercicio de las funciones y atribuciones que establece esta ley."

De acuerdo con lo señalado en el inciso segundo anteprecedente, queda establecido que es un imperativo legal que esta Superintendencia fiscalice y controle el actuar de las AFP, entendiendo por tal la inspección de las mismas, la vigilancia de su actuar y la intervención, cada vez que dicho actuar no se sujeta a la Ley o a la normativa dictada por este Organismo. Demás está decir que dentro del actuar de las AFP está también el desempeño de los Fondos de Pensiones.

Para ejercer las mencionadas funciones, la ley le ha entregado a esta Superintendencia una serie de facultades y atribuciones contenidas en el artículo 47 de la ley N° 20.255; en el artículo 94 del D.L. N° 3.500 de 1980, y en el artículo 3° del DFL N° 101, de 1980, del Ministerio del Trabajo y Previsión Social, cuyo tenor no se reproduce en su totalidad por lo extenso de su texto, sin perjuicio de lo cual se transcriben algunas de dichas facultades aplicables especialmente a esta materia.

El artículo 47 de la ley N° 20.255, en los números que aquí interesa, dispone lo siguiente:

“Artículo 47.- La Superintendencia de Pensiones tendrá especialmente las siguientes funciones y atribuciones:

1. Ejercer aquellas asignadas a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones en el decreto ley N° 3.500, de 1980, en el decreto con fuerza de ley N° 101, del mismo año, del Ministerio del Trabajo y Previsión Social y en otras normas legales y reglamentarias vigentes.

6. Dictar normas e impartir instrucciones de carácter general en los ámbitos de su competencia.

7. Interpretar administrativamente en materias de su competencia las leyes, reglamentos y demás normas que rigen a las personas o entidades fiscalizadas.

8. Velar para que las instituciones fiscalizadas cumplan con las leyes y reglamentos que las rigen y con las instrucciones que la Superintendencia emita, sin perjuicio de las facultades que pudieran corresponder a otros organismos fiscalizadores y a la Contraloría General de la República.

9. Efectuar los estudios técnicos y actuariales necesarios para el ejercicio de sus atribuciones.”

A su turno, el artículo 94 del D.L. N° 3.500 de 1980, en sus partes pertinentes, dispone que:

“Artículo 94.- Corresponderá a la Superintendencia, además de las atribuciones y obligaciones que esta ley establece, las siguientes funciones generales:

2. Fiscalizar el funcionamiento de las Administradoras y el otorgamiento de las prestaciones que éstas otorguen a sus afiliados, y el funcionamiento de las sociedades administradoras de cartera de recursos previsionales.

3. Fijar la interpretación de la legislación y reglamentación del Sistema, con carácter obligatorio para las Administradoras, las sociedades filiales a que se refiere el inciso duodécimo del artículo 23 y las sociedades administradoras de cartera de recursos previsionales, y dictar normas generales para su aplicación.

5. Fiscalizar la inversión de los recursos de los Fondos de Pensiones y la composición de la cartera de inversiones.

10. Efectuar los estudios técnicos necesarios para el desarrollo y fortalecimiento del Sistema de Pensiones y para evaluar la calidad de las pensiones que obtienen los afiliados y beneficiarios del Sistema. Para efectuar los mencionados estudios, la Superintendencia de Valores y Seguros deberá proporcionar a la Superintendencia de Pensiones la información sobre los pensionados por la modalidad de renta vitalicia y sus beneficiarios, que ésta le solicite.

12. Informar a los afiliados respecto de sus derechos y obligaciones en relación con el sistema de pensiones, utilizando medios propios o a través de otras entidades, con el objeto de dar cobertura nacional a este servicio."

Por su parte, el DFL N° 101, de 1981, en las materias a que se refiere este informe, señala:

"Artículo 3°.- Corresponde a la Superintendencia las siguientes funciones:

b) Fiscalizar las actuaciones de las Administradoras en sus aspectos jurídicos, administrativos y financiero, para lo cual, a su vez, podrá examinar y calificar el capital de esas entidades, el Fondo de Pensiones y el valor de las cuotas de éste, la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad, el Encaje, el valor de las comisiones que tengan derecho a cobrar a sus afiliados y los montos de las cotizaciones que éstos deban enterar en ellas, para el financiamiento y configuración

i) Interpretar la legislación y reglamentación en vigencia e impartir normas generales obligatorias para su correcta aplicación por las Administradoras;

m) Disponer la publicidad de medidas o instrucciones que afecten el funcionamiento de las Administradoras".

De acuerdo con las disposiciones legales transcritas, queda claramente establecido que efectivamente es obligación de esta Superintendencia, velar porque el Sistema de Pensiones funcione debida y correctamente, tanto respecto de los beneficios que deben otorgarse a los beneficiarios del Sistema como de las inversiones de los Fondos de Pensiones.

Es entonces en consideración a las funciones y obligaciones que le son propias a este Organismo, y que se han expresado en las mencionadas disposiciones legales, que ha adoptado las medidas cuestionadas en la presentación del antecedente, esto es, cuidar porque el Sistema funcione correctamente y no se vean expuesto los afiliados a eventuales perjuicios en sus fondos previsionales por no tomar medidas que mitiguen los efectos adversos de los Fondos ante circunstancias especiales, como lo es, el cambio masivo de fondos.

Con relación a lo antedicho, cabe agregar, el principio fundamental que debe inspirar las decisiones que se adopten con respecto a las inversiones de los Fondos de Pensiones, en orden a que tales inversiones deben tener como únicos objetivos obtener una rentabilidad adecuada y seguridad de los Fondos, objetivos que resultan fundamentales también para esta Superintendencia. Este principio no sólo está señalado en forma expresa en el artículo 45 del D.L. N° 3.500, sino en todo este cuerpo legal. El artículo 45 dispone lo siguiente:

“Artículo 45.- Las inversiones que se efectúen con recursos de un Fondo de Pensiones tendrán como únicos objetivos la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad. Todo otro objetivo que se pretenda dar a tales inversiones se considerará contrario a los intereses de los afiliados y constituirá un incumplimiento grave de las obligaciones de las Administradoras.”

En consecuencia, en mérito de las disposiciones enunciadas y para efectos de responder acerca de las facultades y atribuciones que han servido de sustento a esta Superintendencia, para adoptar las medidas referidas por los H. Diputados en la presentación hecha ante ese Organismo de Control, es necesario tener en cuenta algunos antecedentes y hechos acaecidos durante el último tiempo respecto de los Fondos de Pensiones.

Iniciada la crisis financiera del año 2008 y más aun recientemente, se observó un incremento significativo de cambios de recursos previsionales desde un Tipo de Fondo a otro, lo que estimuló a este Organismo para analizar y estudiar los efectos y resultados referidos a la rentabilidad de estos cambios realizados por los afiliados en diferentes períodos y circunstancias, desde el año 2008.

El análisis efectuado sobre la base de información específica de los afiliados¹, llevó a concluir a esta Superintendencia que estos cambios de Fondos acarrearán tres grandes efectos, a saber: En primer término y en aquello que dice relación con la rentabilidad de los fondos previsionales, los cambios de fondos no les fueron favorables a la mayoría de los afiliados, atendido los períodos y circunstancias en que ellos se efectuaron; se divisaron además, efectos negativos potenciales en relación con los afiliados pasivos y por último, se alteró el funcionamiento regular y sostenido del mercado de capitales local.

En razón de los aludidas consecuencias negativas, esta Superintendencia, consideró necesario adoptar varias medidas que atenuaran estos efectos, y como se verá más adelante, ninguna de ellas restringen de manera alguna, la libertad que tienen los afiliados para cambiar sus ahorros previsionales de un fondo determinado a otro.

En este contexto, esta Superintendencia se fijó tres objetivos fundamentales cuales son: a) Que los afiliados que adoptan una estrategia activa de cambios de fondos estén informados de la rentabilidad que esta estrategia significa para sus ahorros previsionales; b) Entregar flexibilidad a la conducción de la cartera del Fondo E en un escenario de cambios masivos de fondos y; c) Establecer una mayor equidad entre quienes se traspasan de fondo.

Para cumplir con los objetivos propuestos se dispuso adoptar las siguientes medidas, dos de las cuales, no se encuentran aún en aplicación, por encontrarse en una etapa de tramitación.

Medidas:

a) Información: Pantalla Informativa de Rentabilidad

Una de las primeras medidas que tienden a aminorar los efectos adversos que en ocasiones, puede

¹ Nota Técnica N° 4, Objetivo de los Fondos de Pensiones y los Traspasos Frecuentes de Fondo, elaborada por la Superintendencia de Pensiones. Ver en link <http://www.spensiones.cl/portal/informes/581/w3-article-10213.html>

significar un cambio de Tipo de Fondo, se refiere a que el afiliado debe tener a su disposición información fidedigna sobre el comportamiento de sus fondos de manera que cualquier decisión que tome a su respecto, sea suficientemente informada. En este sentido, esta Superintendencia dispuso y así instruyó a las Administradoras, para que entreguen información sobre la rentabilidad obtenida por un afiliado que solicite un cambio de Tipo de Fondo cuando voluntariamente haya cambiado el saldo de su cuenta de capitalización individual de cotizaciones obligatorias (en adelante también CCICO) de Tipo de Fondo, en más de una oportunidad dentro de un período de 12 meses anteriores a la fecha en que desea efectuar un nuevo cambio de Fondo respecto de dicha cuenta. En efecto, en este caso, se le presentará información relativa a la rentabilidad obtenida por los distintos Tipos de Fondos de Pensiones y, en particular, aquella obtenida por su Cuenta de Capitalización Individual. Esta gestión deberá realizarse previo a dar curso a la nueva solicitud de cambio de Fondo, debiendo ratificar el afiliado su decisión de cambio.

La información que deberá proporcionar la respectiva Administradora corresponderá a la rentabilidad real de la cuota de los distintos Fondos de Pensiones para el período de 12 meses y desde el inicio del sistema de multifondos, así como también la rentabilidad real de los últimos 12 meses obtenida por su CCICO. Para efectuar este cálculo se considerarán los últimos valores de cuota disponibles y se utilizará la U.F. como deflactor. La rentabilidad de la CCICO corresponderá a la rentabilidad compuesta obtenida en los distintos períodos en que dicha cuenta se mantuvo en cada tipo de Fondo.

Esta instrucción se consignó en el [REDACTED] de [REDACTED] de esta Superintendencia, dirigido a todas las Administradoras y su sustento legal se consiga, entre otros, en los números 1, 2 y 6 del artículo 47 de la ley N° 20.255; en los números 2, 3 y 12 del artículo 94 del D.L. N° 3.500 de 1980; y en la letra m) del DFL N° 101, de 1980, antes citadas.

Como puede apreciarse, la medida antedicha, no pretende otra cosa que informar a los afiliados a fin de prevenirlos de los efectos que pueden tener sus decisiones, que como antes se dijo, pueden ser desfavorables en la rentabilidad que obtengan sus recursos previsionales.

b) Regulación: Fondos de Liquidez para el Fondo E

Respecto de esta medida, se debe mencionar que todos los Tipos de Fondos (A, B, C, D y E) pueden realizar inversiones en el mercado local y en el extranjero, tanto en renta fija como en renta variable, según se dispone en el ya citado artículo 45 del D.L. N° 3.500. En donde, en términos simples, la suma de las inversiones del Fondo E, conforme a lo dispuesto en el referido artículo 45, no pueden tener un límite máximo superior al 5% de instrumentos de renta variable, vale decir, al menos un 95% de instrumentos de renta fija.

Ahora bien, en virtud de la ley N° 20.255, sobre Reforma Previsional, se incorporó el Título XVI al D.L. N° 3.500, creándose el Consejo Técnico de Inversiones, cuyo objetivo es realizar informes, propuestas y pronunciamientos respecto de las inversiones de los Fondos de Pensiones, a fin de procurar el logro de una adecuada rentabilidad y seguridad para los Fondos. Se debe señalar que el Consejo Técnico de Inversiones está integrado por una persona designada por el Presidente de la República, un miembro designado por el Banco Central de Chile, un miembro designado por las AFP y dos miembros designados por los Decanos de las Facultades de Economía de las Universidades que se

encuentran acreditadas conforme a la ley N°20.129. Una de las funciones y atribuciones de este Consejo es pronunciarse sobre el contenido del Régimen de Inversión y sobre las modificaciones que la Superintendencia de Pensiones proponga al mismo, debiendo el Consejo emitir un informe que contenga su opinión técnica en forma previa a la dictación de la Resolución que apruebe o modifique el Régimen.

Por su parte y de acuerdo con lo dispuesto en el inciso vigésimo cuarto del artículo 45, el Régimen de Inversión tiene una institucionalidad propia distinta de las facultades que la ley le entrega al Superintendente y por ende, su aprobación o modificación tiene la aprobación de todos los sectores representados en el Consejo Técnico de Inversiones. En efecto, el referido inciso vigésimo cuarto del artículo 45 del D.L. N° 3.500 establece la creación del Régimen de Inversión y expresa lo siguiente:

“Mediante Resolución dictada por la Superintendencia de Pensiones se establecerá el Régimen de Inversión, previo informe del Consejo Técnico que se refiere el Título XVI. La Superintendencia no podrá establecer en el Régimen de Inversión contenidos que hayan sido rechazados por el Consejo Técnico de Inversiones y asimismo, en la mencionada resolución deberá señalar las razones por las cuales no consideró las recomendaciones que sobre esta materia haya efectuado el referido Consejo. Dicha Resolución será dictada previa visación del Ministerio de Hacienda, a través de la Subsecretaría de Hacienda.”

En este sentido y previo a estudios realizados por esta Superintendencia, se estimó conveniente modificar el Régimen de Inversión, en orden a ampliar las posibilidades de inversión de los Fondos Tipo E, como una medida que busca atenuar el efecto que se produce en los precios locales de ciertos instrumentos, con el traspaso de cuantiosos recursos. Para ello se tuvo en cuenta que el Fondo tipo E tiene muy limitada las alternativas de inversión, principalmente en el extranjero, por cuanto hasta ahora no puede invertir en un fondo mutuo y en un título representativo de índices (ETF)² que tenga una mínima proporción de activos de carácter restringido, es que esta Superintendencia propuso al Consejo Técnico de Inversiones que el Fondo Tipo E pueda invertir en estos fondos mutuos y ETF de renta fija, cuando a su respecto se den los siguientes supuestos:

- Que la inversión en instrumentos restringidos sea inferior al 10% del valor total de los activos del respectivo fondo mutuo o ETF, ya sea como activo contabilizado en la cartera o como exposición cuando se trate de instrumentos derivados, y
- Que la suma de los montos invertidos por el Fondo de Pensiones Tipo E en los vehículos de inversión que cumplan la condición antes señalada, no supere el 10% del valor del Fondo de Pensiones.”.

Lo anterior, se traduce en que el Fondo Tipo E no podría invertir más del 1% en estos instrumentos y no el 10% como lo expresan los Honorables Diputados en su presentación. Corresponde hacer presente que esta medida se encuentra en un proceso de tramitación, por cuanto para su aplicación se requiere, como antes se dijo, modificar el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.

² Los títulos representativos de índices se conocen en el mercado nacional e internacional por sus siglas en inglés ETF, Exchange-Traded Fund.

Las atribuciones de esta Superintendencia para establecer la medida indicada está considerada en las distintas normas del D.L. N° 3.500 de 1980, que entregan al Régimen de Inversión la facultad de fijar los tipos de instrumentos y límites de inversión para ellos, entre ellas el inciso décimo quinto señala:

“Los Fondos de Pensiones podrán adquirir los títulos de las letras b), c), d), e), f), g), H), i), j)³, que cumplan con lo establecido en el Régimen de Inversión, aunque no cumplan con los requisitos establecidos en los incisos quinto y sexto, siempre que la inversión se ajuste a los límites especiales que fije el citado Régimen para estos efectos.”

En consecuencia, en mérito de lo señalado y de las disposiciones legales precedentes, queda establecido que esta Superintendencia al aplicar la medida de otorgar mayores alternativas de inversión al Fondo Tipo E, lo ha hecho no sólo dentro del ámbito de su competencia y facultades, sino que además, ha contado con la aprobación del Consejo Técnico de Inversiones para introducir al Régimen de Inversión una modificación en tal sentido. Tal como se señaló, esta medida ya está en tramitación, pero fue aprobada por el referido Consejo, bastando para su dictación, la emisión de la Resolución respectiva y la visación del Ministerio de Hacienda.

c) Regulación: Prorrata en cambios masivos de fondos

En aquello que dice relación con los cambios masivos de fondo, se debe tener en consideración lo dispuesto en el número 53 del Capítulo XI de la letra A, del Título III del Libro I del Compendio de Normas del Sistema de Pensiones, actualmente vigente, que dispone que:

“Cuando el resultado neto de los cambios de Fondo que deban realizarse en un mismo día impliquen para un determinado Tipo de Fondo una variación patrimonial positiva o negativa superior al 5% del patrimonio vigente al cierre del día hábil antecedente, la Administradora deberá materializar las operaciones de cambio, traspasando diariamente sólo hasta el monto de los recursos que en términos netos correspondan al 5% del valor del respectivo patrimonio, traspasando en primer lugar los cambios de fondos más antiguos y así sucesivamente hasta completar el total de cambios suscritos en los días siguientes, es decir, utilizando un método equivalente a primeros en ingresar primeros en salir (FIFO). Para estos efectos, la Administradora deberá implementar un procedimiento con sus respectivos controles que permita el cumplimiento del límite de variación patrimonial anteriormente señalado y los traspasos diarios de saldos de ingreso y egreso relacionados a los respectivos Tipos de Fondos, cuando ello corresponda.”

La norma transcrita resulta eficaz en la medida en que las solicitudes de cambio de fondo correspondan a recursos de los Fondos de Pensiones que no superen el 5% del valor del fondo, ya que en ese contexto la totalidad de las solicitudes de cambio de fondos pueden perfeccionarse sin mayor dificultad. Sin embargo, el problema se presenta cuando las solicitudes de cambio se traducen en cuantiosos recursos que superan el mencionado 5%, que es lo que ocurre cuando estamos en presencia de cambios masivos de fondos, puesto que en tal evento, en la actualidad las solicitudes se cursan por

³ En la letra j) del artículo 45 del DL N° 3.500, de 1980 se encuentran los fondos mutuos extranjeros y los títulos representativos de índices (ETF).

orden de ingreso, quedando sin tramitar en ese día específico aquellas solicitudes que excedan el porcentaje establecido, las que se tramitarán al día siguiente, circunstancia que esta Superintendencia consideró que puede ser perfeccionada para dar una mayor equidad a los afiliados.

La medida en consecuencia, consiste en establecer un procedimiento para que las AFP realicen los traspasos de recursos entre distintos Tipos de Fondos, de la manera más expedita y equitativa y sin que ello signifique una forma arbitraria e inequitativa de traspasar recursos previsionales. Por ende, se ha propuesto que las solicitudes no se procesen por una orden de llegada, sino a prorrata respecto del total de las solicitudes que se ingresen en un mismo día, ya que todos los afiliados en esta situación serán traspasados en forma proporcional al volumen total de solicitudes cuando el monto total de estos cambios de fondos excedan el 5% del valor del fondo. Es necesario hacer presente que la prorrata que no pudo ser traspasada al Tipo de Fondo requerido en el mismo día en que se efectuó la solicitud, se sigue materializando al día siguiente, de forma tal que los recursos que el afiliado solicitó cambiar a un determinado Tipo de Fondo, se traspasen en su totalidad.

Como se puede apreciar, esta medida no constituye en absoluto una limitación al derecho que tienen los afiliados de cambiar sus recursos previsionales, desde un Tipo de Fondo a otro, según lo estimen conveniente, dado que el cambio efectivamente se realiza, pero cuando las órdenes de traspaso de todos los afiliados en un mismo día superan el 5% del valor del Fondo, el referido traspaso se perfecciona en más de un día. Ello porque se moverían recursos de tal magnitud, que no es posible transar en un día, ya sea por las dificultades operativas que ello significa, como por el tamaño del mercado local produciendo una alteración ficticia del precio de los instrumentos que se transen ese día, redundando directamente en la valoración de los fondos de pensiones de todos los afiliados del Sistema.

Para comprender lo expresado en el párrafo anterior, es conveniente tener en cuenta que de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 35 del D.L. 3.500 de 1980, el valor de cada uno de los Fondos de Pensiones debe expresarse en cuotas. Por su parte, el valor de la cuota debe determinarse diariamente sobre la base de su valor económico o el de mercado de las inversiones. Esta norma tiene por objeto reflejar en cada momento el valor de los recursos de los afiliados con el fin de poder determinar un valor de ingreso y un valor de egreso. Este valor debiera ser cercano al valor de los instrumentos del respectivo Fondo en los mercados. Dependiendo del movimiento que los afiliados realicen sobre estos recursos como cambio de Tipo de Fondos; traspasos de una Administradora a otra; entero de cotizaciones y pago de pensiones, ingresarán y egresarán recursos en dinero a y de los Fondos, respectivamente.

Ahora bien y consecuentemente con lo descrito, existiendo un gran volumen de recursos en dinero, los Fondos de Pensiones deben obligatoriamente adquirir instrumentos financieros, lo que provoca una excesiva demanda para la oferta de instrumentos financieros que existe en el mercado local, atendido su reducido tamaño, con respecto al tamaño de los Fondos de Pensiones. Esta situación trae aparejado como efecto, alzas en los precios de los instrumentos que deben comprar los Fondos, por la excesiva demanda y a la vez, una caída en los precios por una excesiva oferta, dependiendo de si el respectivo Fondo es comprador o vendedor.

Estas alzas o desplomes en los precios de los instrumentos financieros producen un impacto directo en los fondos previsionales de los afiliados, tanto respecto de aquellos que participan cambiando sus fondos previsionales desde un Tipo de Fondo a otro, como de aquellos que permanecen

en un determinado Tipo de Fondo, ya que al impactar tan directamente en los precios de mercado de los instrumentos financieros, implicará que los activos que se adquieran estarán sobrevalorados y a su vez, los activos que se vendan estarán subvalorados, como es la situación que se presenta con recursos que deben salir del Fondo Tipo A y destinarse al Fondo Tipo E o viceversa. Efectivamente, en caso de traspasos masivos de fondos, lo que sucede es que se genera exceso de oferta para algunos instrumentos (del fondo de origen) y excesiva demanda para otros (fondo de destino).

En este contexto es útil referirse a las señales que ha dado la [REDACTED] [REDACTED] ya que al ser públicas, el mercado asume de inmediato los movimientos de fondos que se efectuarán y las fechas en las que se realizarán, con lo cual conoce exactamente qué días las AFP saldrán a comprar y a vender obligatoriamente instrumentos financieros, lo que trae como consecuencia que otros agentes del mercado, distintos de los Fondos de Pensiones pretendan maximizar sus ganancias vendiendo con sobreprecio los instrumentos que los Fondos necesitan adquirir y por la otra parte, comprando barato los instrumentos que los Fondos de Pensiones están obligados a vender.

Con respecto a esta medida se debe señalar, que al igual que la medida destinada a ampliar las alternativas de inversión del Fondo Tipo E, se aplican en este caso, entre otras, las facultades establecidas en el artículo 94, números 3 y 5 del D.L. N° 3.500, de 1980, artículo 47 números 1, 6, 7 y 8 de la ley N°20.255, y artículo 3°, letra i) del DFL N° 101, de 1980.

En consecuencia, conforme a lo anteriormente expuesto y según lo dispuesto en las normas legales invocadas, queda de manifiesto que el principio de legalidad a cual se alude en la presentación y que a juicio de esta Superintendencia debe ser observado estrictamente, como asimismo, el aspecto relativo al deber de las autoridades y jefaturas y el principio de clausura legal, que impide regular materias propias de ley y más aún cuando dichas leyes son iniciativa exclusiva del Presidente de la República, se ha cumplido respecto de este Organismo Fiscalizador a total cabalidad, ya que en todas las medidas propuestas, se ha observado el ordenamiento jurídico en general y en especial, las facultades que expresamente la ley le ha conferido a esta Superintendencia para dar cumplimiento justamente a las funciones que legalmente se le han encomendado.

Le saluda atentamente,


ALEJANDRO CHARME
Superintendente Subrogante de Pensiones



ACC/MLS/
Distribución:

- Sr. Contralor General de la República
- Gabinete Superintendente
- Intendente de Fiscalización
- Intendente de Regulación
- Fiscalía
- Oficina de Partes
- Archivo