

NOTA INTERNA FIS-646

ANT.: 1- Nota Interna N° FIN/IE-316 de fecha 7 de agosto de 2013, de esa División.
2-Carta N° CE 4573 de A.F.P. Habitat S.A. de fecha 03 de julio de 2013.
3- Oficio N° 14574, de fecha 26 de junio de 2013
4-Oficio N° 2738, de fecha 27 de febrero de 1998

MAT.; Se pronuncia sobre inversión de los Fondos de Pensiones en fondos o series especiales de fondos hasta por un monto que pudiera significar ser partícipe hasta por un 100% de la emisión.

Santiago, 13 SEP 2013

DE : FISCAL

A : SEÑOR JEFE DIVISION FINANCIERA

Se ha recibido en esta Fiscalía la nota Interna que se cita en el número 1- de los antecedentes, mediante la cual informa que con ocasión de una fiscalización realizada por esa División, pudo detectar que los Fondos de Pensiones Tipo A, B, y C de AFP Habitat S.A. registran una participación equivalente al 97% del fondo mutuo extranjero [REDACTED]

De acuerdo con lo señalado por esa División, el objeto de este fondo es replicar vía derivados el retorno del índice S&P 500 y se puede destacar además, dentro sus subyacentes, el uso de depósitos a plazos del Banco Santander Chile. Agrega que este fondo no se encuentra aprobado por la Comisión Clasificadora de Riesgo.

Expresa esa División que aun cuando no está prohibido en forma expresa en la normativa, que una AFP pueda ser el partícipe dominante de un fondo mutuo, estima que este tipo de inversiones se apartan del sentido de inversión en fondos mutuos u otros vehículos de inversión y se asemeja a una inversión similar a la de los mandatos discrecionales, vulnerando de esta manera el espíritu de la normativa vigente.

Agrega que esta situación desvirtúa el concepto de fondo mutuo que se tuvo en consideración al autorizarlo como vehículo de inversión para los Fondos de Pensiones, ya que tratándose de fondos mutuos nacionales existen condiciones respecto del número de partícipes. En efecto, la Superintendencia de Valores y Seguros define que un fondo mutuo es el patrimonio integrado por aportes de personas naturales y jurídicas, denominados partícipes o aportantes, para su inversión en

valores de oferta pública y bienes que la Ley permita, que administra una sociedad anónima por cuenta y riesgo de los partícipes o aportantes.

Continúa señalando que estos fondos se encuentran regulados en el D.L. 1.328 de 1976 y por el Reglamento de Fondos Mutuos contenido en el DS N° 249 de Hacienda de 1982 y por sus respectivos reglamentos internos aprobados por esa Superintendencia y que en el Artículo N° 11 del D.L. N° 1.328 se establece que: *"transcurridos seis meses contados desde la aprobación del Reglamento Interno del fondo, éste deberá contar permanentemente con a lo menos 50 partícipes, o bien 5 partícipes si entre ellos hay un inversionista institucional"*.

Por otra parte, manifiesta que establecer restricciones respecto del número mínimo de partícipes es un criterio que utiliza la CCR para la aprobación de cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión. Es así como en el artículo N° 20 de su Acuerdo N° 32 se señala que:

"Para el caso de los fondos mutuos, la liquidez del instrumento en los correspondientes mercados secundarios se aprobará en consideración, entre otros aspectos, a la regulación aplicable al fondo relativa a liquidez y dispersión de la propiedad de sus cuotas; a la periodicidad de rescate de sus cuotas; a la frecuencia y características que tenga la determinación del valor de rescate de sus cuotas; a la liquidez de su cartera de inversión; a su política de liquidación de activos; a las características de la facultad de la sociedad administradora para suspender el rescate de las cuotas entre los aportantes; a las características de los aportantes; a que el fondo cuente con al menos 5 aportantes no vinculados entre sí ni con la sociedad administradora o entidades relacionadas; a la facultad de los aportantes para intercambiar cuotas entre fondos y a la difusión en medios públicos de carácter internacional del precio de rescate de sus cuotas".

Esa División sostiene que por otro lado, la normativa permite que una Administradora encargue a una entidad extranjera la gestión de las inversiones de parte de los recursos de los Fondos de Pensiones, lo cual corresponde a la modalidad de inversión a través de entidades mandatarias, que tiene una regulación distinta a la aplicable al uso de vehículos de inversión.

Hace presente esa División que se debe tener en cuenta como referencia un pronunciamiento emitido por esta Superintendencia contenido en el Oficio N° 2738 de fecha 27 de febrero de 1998, en virtud del cual se estimó que no tenía el carácter de elegible un instrumento denominado Spezialfond. Al respecto, se señaló que "este instrumento, que también debe considerarse dentro del género de inversión de los Fondos de Pensiones en el extranjero, goza de características especiales, que lo convierten más en un servicio de mandatario". A continuación, se indicó que "si bien, no se discute el hecho de considerarlos como fondos mutuos extranjeros, instrumentos autorizados por la Ley y el Reglamento, son las características del instrumento las que repugnan con los requisitos de inversión de los Fondos de Pensiones", en particular, "la alta concentración de la propiedad que podría llegar a existir en el fondo (uno a diez aportantes), con lo que el 100% del fondo podría pertenecer a un solo aportante".

En razón de lo anterior, esa División considera que la inversión de que trata este informe se aparta del espíritu de lo que debe ser la inversión, a través de vehículos de inversión, tales como fondos mutuos que emitan clases o series con características especiales, donde los Fondos de Pensiones tenga una participación dominante, pues en tales circunstancias se puede influir en la toma de decisiones y cartera de inversiones, lo cual se asemeja más a la modalidad de inversión a través de un mandatario.

Por lo tanto, esa División señala que debiera prohibirse este tipo de inversiones, sin perjuicio de que esta restricción no se aplique respecto de clases o series de un vehículo de inversión emitidas exclusivamente con el objeto de diferenciar el cobro de comisiones, pues en tal caso no se configura el hecho de una eventual influencia en las decisiones de inversión del vehículo en cuestión.

Al respecto, esta Fiscalía debe señalar que efectivamente no existe un límite especial para que los Fondos de Pensiones inviertan en una serie de cuotas de un fondo mutuo extranjero, con excepción de aquellas cuotas o series que se transen en el mercado local, límite que corresponde a un 35%. Respecto de cuotas que se emitan en el mercado nacional, el límite de inversión es de un 35%. En efecto, el inciso séptimo del artículo 47 del D.L. n° 3.500 de 1980 dispone sobre la materia, lo siguiente:

“La suma de las inversiones de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora en cuotas de un fondo de inversión de aquellos a que se refiere la letra h) del inciso segundo del artículo 45, más el monto de los aportes comprometidos mediante los contratos a que se refiere el inciso sexto del artículo 48 en los casos que corresponda, no podrá exceder el treinta y cinco por ciento de la suma de las cuotas suscritas y las cuotas que se han prometido suscribir y pagar del respectivo fondo de inversión. Cuando se suscriban cuotas de una nueva emisión, el monto máximo a suscribir no podrá exceder del treinta y cinco por ciento de la emisión. Con todo, la suma de las inversiones de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora en cuotas de un fondo mutuo referidos en la letra h) del inciso segundo del artículo 45, no podrá ser superior al treinta y cinco por ciento de las cuotas en circulación del respectivo fondo mutuo.”

Con respecto a cuotas o serie de cuotas de un fondo mutuo extranjero, el inciso octavo de dicho artículo señala que:

“La suma de las inversiones de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora en acciones de la letra j) del inciso segundo del artículo 45 de un mismo emisor, que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo y se transen en un mercado secundario formal nacional, no podrá exceder el siete por ciento de las acciones suscritas de dicho emisor. La suma de las inversiones de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora, en cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y fondos de inversión de la letra j) del inciso segundo del artículo 45 de un mismo emisor, que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo y se transen en un mercado secundario formal nacional, no podrá exceder el treinta y cinco por ciento de las cuotas en circulación o suscritas del respectivo fondo mutuo o de inversión.”

De acuerdo con lo dispuesto en el inciso transcrito, la Ley fijó un límite de inversión para estos instrumentos extranjeros en un 35% de las cuotas en circulación, pero sólo cuando éstas se transen en el mercado secundario formal nacional, quedando así excluidas de dicho límite, cuotas emitidas y transadas en el mercado extranjero.

Ahora bien, si la Ley se preocupó de manera expresa, excepcionar a aquellas cuotas de fondos mutuos extranjeros que se transen en nuestro mercado secundario local, no podría sostenerse que su espíritu fue el que toda inversión efectuada en cuotas de fondos mutuos extranjeros se sujetara a este límite de un 35%, por cuanto tal como está enfocado el problema de límites para estas cuotas en el extranjero, la regla general sería que no existe límite para adquirir este tipo de instrumentos en el extranjero, y la excepción es que si se transan en Chile, sí están sujetos al referido límite.

No obstante convenir esta Fiscalía con esa División en el hecho que la inversión de los Fondos de Pensiones en cuotas o serie de cuotas que emita un fondo mutuo extranjero al no estar sujeta a límites, constituye una inversión expuesta a un mayor riesgo, a una escasa transparencia entre el emisor y el inversionista y a una eventual intervención de la Administradora en los criterios de selección de la cartera de inversión de dicho fondo mutuo, no existe por otra parte una argumentación jurídica para sustentar un criterio en contrario, de manera que resulta necesario considerar esta ausencia de norma y los efectos que puede significar para los Fondos de Pensiones, en una próxima modificación legal del D.L. N° 3.500.

Lo anterior, aun cuando esta Fiscalía conviene con esa División en que el espíritu de las normas contenidas en el D.L. N° 3.500 de 1980, no ha sido precisamente permitir una concentración como la expresada con respecto a AFP Habitat S.A., tanto para aminorar el riesgo de la inversión, como para evitar que concurran en estas operaciones intereses que puedan afectar el único objetivo que deben perseguir las administradoras de fondos de pensiones.

En efecto y al contrario de lo sostenido por esa División, esta Fiscalía no divisa asimismo una justificación para que un Fondo de Pensiones concentre un alto porcentaje de la cuotas de un fondo, aun cuando la razón sea beneficios respecto de las comisiones que cobra el fondo, ya que los efectos nocivos antedichos se presentan de igual manera, ya sea que se trate de estos fondos o de otros que no proporcionen tales beneficios.

Por último, esta Fiscalía estima conveniente analizar la inversión efectuada por AFP Habitat S.A. en la serie de cuotas aludidas, a fin de poder establecer cómo se constituyó el fondo mutuo, cuando ingresó Habitat S.A. como partícipe, y cuáles son las características especiales de esta serie, por cuanto ello podría tener relevancia para determinar la concurrencia de un eventual algún conflicto de interés.

Saluda atentamente a usted,



ALEJANDRO CHARME CHAVEZ
FISCAL



MLS/mls.

Distribución

- Sr. Jefe División Financiera
- Sr. Intendente de Fiscalización
- Sra. Jefe División Desarrollo Normativo
- Gabinete Superintendente
- Sr Intendente de Regulación
- Fiscalía