

QUINCE AÑOS DESPUES

UNA MIRADA AL
SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES

SERGIO BAEZA V. Y FRANCISCO MARGOZZINI C. EDITORES

- LUIS LARRAÍN A. • HÉCTOR HUMERES N. • FRANCISCO SERQUEIRA A.
• ROBERTO FUENTES S. • FRANCISCO MARGOZZINI C.
• EUGENIO VALCK V. Y EDUARDO WALKER H.
• SERGIO BAEZA V. Y RAÚL BÜRGER T.
• HERNÁN AGUIRRE J., FERNANDO AVILA S. Y GABRIEL DEL RÍO A.
• JOSÉ ANTONIO GUZMÁN M. • RAÚL BUSTOS C. • JULIO BUSTAMANTE J.

CENTRO DE ESTUDIOS PUBLICOS

Quince Años Después

Una Mirada al Sistema Privado de Pensiones

SERGIO BAEZA V. Y FRANCISCO MARCIZZINI C.

EDITORES

LUIS LARRAIN A.

HÉCTOR HUNDRIS N.

FRANCISCO MARCIZZINI C.

ISBN 956 7012 19 8

Publicado en Santiago de Chile, diciembre 1992

FRANCISCO MARCIZZINI C.

7.000 ejemplares

EUGENIO VALDEZ V. Y EDUARDO WALKER H.

Reservados todos los derechos de esta edición para el Centro de Estudios Públicos. Ninguna parte de este libro puede ser reproducida, almacenada o transmitida en cualquier forma ni por algún medio, ya sea electrónico, mecánico, químico, óptico, de grabación o de fotocopia, sin el consentimiento escrito del editor.

Diseno portada
David Parr Arías

Impresión

Andros Productores Gráficas

Santiago, Chile 1992

CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS

QUINCE AÑOS DESPUÉS.
UNA MIRADA AL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES

© 1995, Centro de Estudios Públicos
Monseñor Sótero Sanz 175, Santiago de Chile.

Inscripción N° 95.237
ISBN 956-7015-19-8
Publicado en Santiago de Chile, diciembre 1995
3.000 ejemplares

Reservados todos los derechos de esta edición para el Centro de Estudios Públicos. Ninguna parte de este libro, incluido el diseño de la portada, puede ser reproducida, transmitida o almacenada de manera alguna ni por algún medio, ya sea electrónico, mecánico, químico, óptico, de grabación o de fotocopia, sin permiso escrito del editor.

Diseño portada
David Parra Arias

Impresión
Andros Productora Gráfica
Santa Elena 1955

Quince Años Después

Una Mirada al Sistema Privado de Pensiones

Presentación de los Editores

SERGIO BAEZA V. Y FRANCISCO MARGOZZINI C.

EDITORES

LUIS LARRAÍN A.

HÉCTOR HUMERES N.

FRANCISCO SERQUEIRA A.

ROBERTO FUENTES S.

FRANCISCO MARGOZZINI C.

EUGENIO VALCK V. Y EDUARDO WALKER H.

SERGIO BAEZA V. Y RAÚL BÜRGER T.

HERNÁN AGUIRRE J., FERNANDO AVILA S. Y GABRIEL DEL RÍO A.

JOSÉ ANTONIO GUZMÁN M.

RAÚL BUSTOS C.

JULIO BUSTAMANTE J.

Eugenio Valck V. y Eduardo Walker H.

La Implementación de los Fondos de Pensiones

Historia, Normativa y Resultados

CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS

Indice

<i>Presentación de los Editores</i>	9
LUIS LARRAÍN A. <i>El Sistema Privado de Pensiones y el Desarrollo Económico</i>	13
HÉCTOR HUMERES N. <i>Descripción General del Sistema Privado de Pensiones</i>	27
FRANCISCO SERQUEIRA A. <i>Una Visión sobre el Desarrollo Legal</i>	47
ROBERTO FUENTES S. <i>Evolución y Resultados del Sistema</i>	73
FRANCISCO MARGOZZINI C. <i>La Industria de las AFP</i>	99
EUGENIO VALCK V. Y EDUARDO WALKER H. <i>La Inversión de los Fondos de Pensiones. Historia, Normativa y Resultados</i>	131
SERGIO BAEZA V. Y RAÚL BÜRGER T. <i>Calidad de las Pensiones del Sistema Privado Chileno</i>	165

HERNÁN AGUIRRE J., FERNANDO AVILA S. Y GABRIEL DEL RÍO A.
*Pensión de Invalidez. Proceso de Evaluación y
Calificación de la Pérdida en la Capacidad de Trabajo* 177

JOSÉ ANTONIO GUZMÁN M.
Revisión de Algunas Críticas al Nuevo Sistema Previsional 201

RAÚL BUSTOS C.
*Reforma a los Sistemas de Pensiones.
Peligros de los Programas Opcionales en América Latina* 225

JULIO BUSTAMANTE J.
*Principales Cambios Legales al DL 3.500 en el Período
Noviembre 1990 - Mayo 1995 y Desafíos Pendientes* 247

ANEXO

*Texto del DL 3.500, de 1980.
Actualizado a Septiembre de 1995* 289

Acerca de los Autores 467

Presentación de los Editores



La privatización del sistema de pensiones en Chile suscita permanente interés en todo el mundo. Año tras año las universidades, los centros de estudio, las autoridades de Gobierno, las AFP y su Asociación Gremial atienden numerosas consultas de quienes visitan Chile solicitando información y comentarios sobre los fundamentos, la operación, los resultados y los problemas del sistema de AFP, sigla que es conocida más allá de nuestras fronteras.

Atendiendo esta demanda de información, el Centro de Estudios Públicos publicó en 1986 *Análisis de la Previsión en Chile*, una primera recolección de artículos referidos a diversos temas de interés de aquellos primeros años del sistema de AFP. En 1988 publicó una reedición aumentada y actualizada bajo el título de *Sistema Privado de Pensiones en Chile*, la que también se agotó rápidamente y continúa siendo demandada.

Con el pasar de los años los temas de interés fueron evolucionando y ahora que se cumplen quince años se imponía la necesidad de un esfuerzo nuevo, cuyo fruto se presenta bajo el título de *Quince Años Después. Una Mirada al Sistema Privado de Pensiones*, cuyo contenido se reseña a continuación:

El trabajo de Luis Larraín, «El Sistema Privado de Pensiones y el Modelo Económico» describe las razones por las que en Chile se optó por efectuar una reforma radical y creativa al sistema de pensiones vigente, la forma como se gestó y se puso en marcha el Sistema Privado de Pensiones y su sinergia con las reformas estructurales que se efectuaron contemporáneamente en el país. Especialmente destacables son los antecedentes sobre la forma como se fue construyendo el Sistema de AFP, como también lo acertadas que han resultado las proyecciones de quienes lo idearon.

El artículo de Héctor Humeres, «Descripción General del Sistema Privado de Pensiones» presenta en forma clara y sucinta las principales características del Sistema Privado de Pensiones, los beneficios que éste otorga, su administración y el rol que en él desempeña el Estado. Su lectura resulta de gran utilidad para quienes se están iniciando en el conocimiento del sistema.

En «Una Visión sobre el Desarrollo Legal», Francisco Serqueira comenta el alcance y la profundidad, en lo referido a los principios, de las reformas que se han incorporado al texto legal original, el DL 3.500. Ello permite recalcar la importancia que revisten los pilares en los cuales se basa el sistema de pensiones. Destaca la necesidad de evitar una fronda legislativa previsional que afecte la unidad legal del sistema. Además se refiere a algunos puntos específicos del desarrollo legal observado a fin de resaltar materias de gran importancia para la administración, para los afiliados y para la inversión de los recursos previsionales.

Roberto Fuentes, en «Evolución y Resultados del Sistema de AFP», presenta gráficamente las principales variables que describen los aspectos cuantitativos más relevantes del sistema. Entre ellos destacan la evolución del número de afiliados y de la cobertura, la composición por edad, sexo e ingreso de sus afiliados, la evolución de la tasa de cotización y comisiones, el crecimiento y composición de los Fon-

dos de Pensiones y la importancia de la rentabilidad de sus inversiones. El propósito del artículo es permitir al lector formarse una idea rápida de los principales resultados del sistema.

En el trabajo «La industria de las AFP», Francisco Margozzini efectúa un análisis de los principales aspectos de las Administradoras de Fondos de Pensiones, presentando sus características legales y organización interna, la evolución de la industria y de la competencia, y concluye con un análisis de los estados financieros de las AFP. Este tema reviste un gran interés, según se puede observar, para las delegaciones que visitan continuamente nuestro país para requerir información del sistema en general y de las administradoras en particular.

Eugenio Valck y Eduardo Walker en «La inversión de los Fondos de Pensiones: Historia, Normativa y Resultados» entregan una visión del marco regulatorio de las inversiones de los Fondos de Pensiones y su evolución en el tiempo y de los resultados en materia de rentabilidad, con especial énfasis en el aporte del mercado accionario durante los últimos 5 años. Destacan la presentación de problemas pendientes en materia de inversión de los recursos previsionales y el análisis de las tendencias en materia de inversiones y su normativa.

Sergio Baeza y Raúl Bürger presentan en «Calidad de las Pensiones del Sistema Privado Chileno» una medición estadísticamente válida de las pensiones que está pagando el sistema. Los resultados del estudio muestran que se están otorgando pensiones del orden del 78% de la remuneración en actividad, cifra que se considera muy buena, dentro de los estándares mundiales.

En el trabajo de Hernán Aguirre, Fernando Avila y Gabriel del Río «Pensión de Invalidez: Proceso de Evaluación y Calificación de la Pérdida en la Capacidad de Trabajo» se presenta un tema desconocido para el común de las personas y que también ha despertado interés en visitas extranjeras. En él se plantea una descripción bastante completa

del Proceso de Evaluación y Calificación de la Pérdida en la Capacidad de Trabajo y su evolución en el tiempo, concluyendo que éste ha presentado un constante perfeccionamiento y que parece aconsejable aumentar la participación de la empresa privada en el proceso calificador, permitiendo al Estado liberar recursos y fortalecer su rol en la resolución de diferencias.

José Antonio Guzmán en su artículo «Revisión de Algunas Críticas al Nuevo Sistema Previsional» analiza las principales observaciones que en diversas instancias se le han hecho al sistema privado de pensiones chileno. Temas como la cobertura, la subcotización, la rentabilidad y oportunidades de inversión, la solidaridad y regresividad, la calidad de las pensiones, los gastos comerciales y costos del sistema son tratados con independencia y profundidad aportando valiosos antecedentes cuantitativos y cualitativos.

En «Balance General de las Reformas y Desafíos Pendientes», Julio Bustamante presenta detalladamente las reformas legales que ha tenido el DL 3.500 en los últimos 5 años, y plantea desde el punto de vista del Gobierno las perspectivas de perfeccionamiento del sistema, en materias tales como la comercialización de rentas vitalicias, rentabilidad mínima, traspasos de afiliados y disminución del costo previsional, participación de los Fondos de Pensiones en obras de infraestructura, ampliación de la cobertura del sistema previsional, algunas de las cuales han sido motivo de proyectos de ley actualmente en trámite legislativo.

El presente libro se cierra con un Anexo, que corresponde al texto actualizado del DL 3.500, que incluye todas las modificaciones que éste ha tenido, incluyendo la Ley N° 19.415, publicada en el *Diario Oficial* el 30 de septiembre de 1995.

Sergio Baeza Valdés
Francisco Margozzini Cahis
Editores

El Sistema Privado de Pensiones y el Desarrollo Económico



En diez años más, varios países desarrollados estarán en pleno proceso de reformas a sus sistemas de pensiones. Es posible que más de alguno siga el modelo chileno. Así, la reforma previsional chilena se habrá consolidado como una innovación tecnológica de gran trascendencia, íntegramente concebida en nuestro país.

Quizás si en esta característica, la innovación, está el sello distintivo de la reforma previsional en el contexto del modelo económico chileno.

Cuando Chile comienza en 1974 su proceso de reforma económica emprende un camino cuyas consecuencias difícilmente podían preverse entonces. Los habitantes de este país, sin plena conciencia de ello, empezaban a ser protagonistas de una serie de transformaciones que a la larga cambiarían dramáticamente sus vidas al dejar atrás la desesperanza del subdesarrollo para emprender la senda de su propia superación.

Por eso, al evaluarlo con la perspectiva que dan veinte años transcurridos, no queda sino reconocer el coraje y la clarividencia de quienes lideraron este proceso. Hoy día parece evidente que no hay una opción distinta a la economía de mercado; la apertura al mundo es simplemente un imperativo de los tiempos; la empresa

privada reina en todos los sectores productivos con la eficiencia como su emblema. Pero hace veinte años, la situación era distinta; el lenguaje era otro; campeaba el socialismo, o la propiedad social de los medios de producción; la Cepal nos hablaba de la dependencia y recomendaba el desarrollo «hacia adentro» y la protección de las «industrias nacientes».

Fue necesario el coraje para desafiar la convención en boga y resistir las infinitas presiones de los grupos de interés afectados, y se requirió clarividencia para comprender que esa era la oportunidad para transformar la economía chilena y no podía desaprovecharse.

Al referirme a este tema: reforma previsional y reforma económica, en el contexto de esta publicación del Centro de Estudios Públicos, se darán por sabidas muchas cosas (como por ejemplo que el sistema ha sido un éxito). Lo hago porque en otros capítulos se encontrará la evidencia (la prueba de su éxito está en casi todos los capítulos, pero principalmente en el que compara el nivel de las pensiones escrito por Sergio Baeza y R. Bürger). Es tanto el entusiasmo que hay en ocasiones con el sistema, que suele olvidarse que su objetivo principal, por eso hay que evaluarlo, era mejorar significativamente el nivel de las pensiones para dar una pensión digna a los chilenos. Concentraré mi atención, en cambio, en algunas particularidades de la reforma previsional que explican el creciente interés internacional por ella, en algunas características de su diseño y en la sinergia evidente (debo confesar que más clara para mí hoy día que hace quince años) que se produce entre la transformación económica de Chile y el cambio de su régimen de pensiones.

EL LUGAR DE LA REFORMA PREVISIONAL

En este cuadro, la Reforma Previsional tiene un lugar especial porque su concepción requirió variados ingredientes: básicamente creatividad e imaginación, que no necesariamente estuvieron presentes en la misma medida en todas las reformas.

En efecto, la reforma económica consistió, en lo fundamental, en la aplicación de los postulados de la ciencia económica a las instituciones nacionales. Desde las aulas de la Facultad de Economía de la Universidad Católica, numerosos trabajos académicos y estudios recomendaban una serie de políticas y medidas en las áreas monetaria, fiscal y de comercio exterior que parecían de toda lógica a los académicos de esa casa de estudios y a la mayoría de los economistas profesionales. El problema entonces era otro: el contexto político y social condenaba ese conocimiento a la categoría de lengua muerta, y los economistas de la Universidad Católica eran considerados como un grupo de iluminados cuyas proposiciones tenían espacio en los textos, pero no así en los sectores productivos de este país. La tarea, en consecuencia, era convencer a los gobernantes de la bondad de esas políticas, pese a los escollos que surgieran en el camino. Así, la transformación de la economía chilena se convirtió en un notable ejercicio de coraje, perseverancia y hasta, en algunos casos, mística de un grupo de personas que conformaron lo que se dio en llamar el equipo económico. El talento, por supuesto, no estuvo ausente, pero fue dirigido más bien a idear la estrategia para aplicar las reformas y concebir las diversas variantes tácticas que fueron necesarias en distintas etapas del proceso.

La Reforma Previsional, en cambio, aunque requirió una alta dosis de coraje y de estrategia en el proceso de aprobación, cuestión que narra con gran amenidad José Piñera en su libro *El Cascabel al Gato*, exigió también un notable esfuerzo de creación. Se trataba de encontrar una solución «chilena» para un problema que, hoy día lo vemos claro, es universal.

SOLUCIÓN CHILENA PARA UN PROBLEMA UNIVERSAL

El cambio en las expectativas de vida de la población, que en las últimas décadas ha prolongado significativamente los años de

vida pasiva que debe financiar cualquier sistema previsional, ha puesto este tema en el centro de la agenda de los gobiernos en distintas partes del mundo. En Italia, en Estados Unidos, en España y en Alemania, entre muchas otras naciones, el debate público sobre el futuro de los sistemas de seguridad social hace referencia inevitablemente a la experiencia chilena.

Esta tendencia es relativamente nueva y está estrechamente relacionada con el cambio en las expectativas de vida de la población. En efecto, el mundo, y en especial los países desarrollados, está siendo habitado por una población que en promedio es cada día más vieja. La disminución de la mortalidad infantil, que está asociada al mayor desarrollo relativo, tiene que ver con el aumento en la edad promedio; pero el factor decisivo ha sido la mayor sobrevivencia de las personas de edad, que favorecidas por los avances de la ciencia prolongan su vida por sobre las edades comunes de muerte de hace unas décadas.

El efecto de esta tendencia sobre los tradicionales sistemas de pensiones basados en el «reparto» o «pay as you go» es demoledor. Significa simplemente que cada vez hay menos trabajadores activos para financiar las pensiones de los pasivos, pensiones que se prolongan, además, por más años que antes. Cuando esto sucede, hay tres formas posibles de equilibrar el sistema:

- a) Aumentar las cotizaciones o aportes de los trabajadores activos. Esto tiene un límite, por cuanto las cotizaciones se perciben como un impuesto al trabajo que viene a sumarse a otras cargas que desincentivan la contratación de trabajadores, en momentos en que en muchas partes del mundo se viven períodos de alto desempleo.
- b) Aumentar los aportes del Estado al sistema. De más está decir que esta forma también tiene un límite, por cuanto compete con otros destinos para el presupuesto fiscal.
- c) Disminuir los beneficios, lo que puede tomar varias formas distintas, como aumentar la edad para jubilar, o cambiar las

condiciones de reajustabilidad, por ejemplo. Por cierto, también hay un límite a la rebaja de beneficios.

Los gobiernos pueden recurrir a las medidas anteriores para hacer frente a la crisis financiera de corto plazo de sus sistemas de pensiones; sin embargo, ninguna de ellas es popular, ni tampoco brinda una solución de fondo al problema. Como a los gobiernos les desagrada ser impopulares y, por otra parte, los caminos tradicionales no logran resultados efectivos en el largo plazo, han comenzado a mirar alternativas distintas. Y se han encontrado con que hay una que hace catorce años está funcionando, con bastante éxito, y esa es la chilena.

Por eso el sistema previsional chileno, que tal como la reforma económica en un comienzo parecía ser otro producto de exportación a Perú, a Argentina y a otros vecinos del continente, con posibilidades de extenderse tal vez en el futuro a otros lugares como Europa oriental, puede terminar siendo una auténtica innovación tecnológica chilena que termine también siendo adoptada por países con tantos años más de historia, como los de Europa Occidental, o de tanto desarrollo como Estados Unidos.

EL DISEÑO DEL NUEVO SISTEMA

La reforma al sistema de pensiones había estado en la agenda y en los programas de los tres gobiernos anteriores al gobierno militar. Nunca se hizo. Los primeros borradores sobre la materia, elaborados en Odeplan a comienzos del gobierno militar, esperaban un líder que asumiera la tarea. A la complejidad técnica de la reforma se agregaba la sensibilidad política y social sobre el tema, lo que hacía necesario que la reforma previsional tuviera su propio conductor, que trabajara en armonía y coordinación con el equipo económico, pero que lo hiciera con dedicación exclusiva. José Piñera fue ese conductor. El día viernes 26 de octubre de 1979, en una

extensa reunión, el ministro Piñera y el comité Técnico¹ exponían al equipo económico su diseño del nuevo sistema.

La primera decisión trascendente que tomó el equipo técnico fue la de alterar la naturaleza del sistema de pensiones. Había dos razones fundamentales para hacerlo: la primera, es que el diseño propuesto era más acorde con el sistema económico y social que se estaba instaurando en Chile (empresas privadas prestando el servicio en competencia, etc); la segunda, es que se llegó a la convicción de que reformas parciales que no cambiaran la naturaleza del sistema eran fácilmente reversibles. Se analizará a continuación este último argumento.

Chile todavía no experimentaba con fuerza el fenómeno de envejecimiento de la población que catapultó los problemas financieros de un sistema de pensiones de reparto. Pese a ello, la relación entre trabajadores activos y pensionados había cambiado dramáticamente y ya se vislumbran los primeros problemas financieros. ¿Por qué? Simplemente porque la dinámica del sistema, que no relacionaba los beneficios con los aportes, presionaba al sistema político a otorgar cada vez más beneficios (jubilaciones prematuras, «perseguidoras»²), sin prever el correspondiente financiamiento.

■
¹ El Oficio del Ministro del Trabajo y Previsión Social, dirigido al señor Sergio de Castro S., Ministro de Hacienda, decía en las partes pertinentes:

«Tengo el agrado de poner en conocimiento de US. que desde el mes de marzo del presente año se encuentra en funciones un comité técnico encargado de los estudios de la reforma de la Seguridad Social, compuesto por: Alfonso Serrano S., Renato Gazmuri Sch., Patricio Mardones V., Sergio Guzmán L., Luis Larraín A., Ricardo Schmidt P., María Teresa Infante B., Margarita Hepp K. y Martín Costabal Ll., quien actúa como secretario ejecutivo del comité.

El mencionado comité, en su primera etapa de trabajo, elaboró un conjunto de proposiciones sobre el Régimen Permanente, las que se remiten a US. para su conocimiento. Ahora bien, para darles una estructura definitiva a estas proposiciones se invita a US. a una reunión de trabajo a efectuarse el día viernes 26 de octubre en curso, de 09:00 a 18:00 hrs. en el Estadio de la Caja Bancaria de Pensiones, ubicado en calle Fernández Concha N° 700, San Francisco de Las Condes».

² Las «perseguidoras» eran pensiones que se calculaban según la remuneración del «similar en actividad» y beneficiaban a altos funcionarios de la administra-

Hubo más de 100 regímenes de pensión distintos en Chile con este sistema. Así, mientras en 1955 existían 12,2 activos por cada pasivo, en 1979 sólo 2,5 activos financiaban a cada pasivo. Sin embargo las estadísticas demográficas indicaban que la población pasiva en relación a la económicamente activa apenas se había incrementado en el mismo período.

¿Qué nos indicaba esta falta de consistencia entre estos dos indicadores? (relación activos-pasivos del sistema previsional versus relación población económicamente activa-población mayor de 60 años). Que el déficit financiero no era responsabilidad sólo de factores demográficos, sino que había otros «problemas de diseño». La conclusión fue: si se propone corregir todas las aberraciones, uniformar las edades, tasas de cotización, requisitos para jubilar, etc. (como de hecho se hizo con el Decreto Ley 2.448), se lograra sanear financieramente el sistema, ¿pero, qué va a pasar en treinta años más si la reforma llega sólo hasta aquí? La apuesta del equipo fue que el sistema iba a volver a desfinanciarse porque su naturaleza era lo que lo había llevado donde estaba y lo volvería a hacer otra vez si le daban la oportunidad.

Esa fue una decisión crucial, que al principio trajo problemas porque hipotecó el apoyo de todo el «establishment» de la seguridad social, incluyendo a los partidarios del gobierno. Significaba romper con la convención y eso era imperdonable para algunos. En mi opinión, es la base del éxito que ha tenido la reforma, y lo que explica que la aplicación de sus principios tenga validez en sociedades diversas.

Otra decisión importante, entre las muchas que debió afrontar el equipo técnico en el diseño del nuevo sistema, fue la del subsidio estatal a las pensiones mínimas. Se estudiaron dos alternativas: una, que el Estado financiara una pensión mínima para

■
ción pública y militares. Así, cuando se tomaba la decisión de aumentar los sueldos de la administración había que considerar también el costo de las «perseguidoras». El gobierno militar eliminó este beneficio en forma previa a la reforma.

toda la población, y el sistema de AFP funcionara como un complemento a esa pensión; la otra, que finalmente se adoptó, es que el Estado subsidiara solamente a las personas de bajos ingresos que no lograban con su propio ahorro personal superar el umbral de una pensión mínima predefinida. La elección de esta segunda alternativa fue la expresión práctica del principio de subsidiariedad en el campo previsional y evitaba dilapidar una gran cantidad de recursos en subsidios a personas de ingresos altos y medios. Otros países han tomado una opción distinta, como es el caso de Argentina con su Prestación Básica Universal.³

Muchas otras decisiones importantes debieron adoptarse en el proceso de estudio y diseño de la reforma. Con posterioridad a su aprobación en noviembre de 1980 y a su puesta en marcha en mayo de 1981, varias modificaciones legales fueron perfeccionando el sistema. Existe una abundante literatura al respecto,⁴ así como también una serie de especialistas en distintas áreas relacionadas con el sistema, lo que no es sino otra prueba de su fortaleza. No cabe en este capítulo entrar al detalle de cada uno de los aspectos de diseño que fueron trascendentes y, por lo demás, mucho de esa discusión está en los capítulos de más adelante. En las líneas que siguen se hará referencia a las relaciones entre la reforma previsional y la reforma económica.

■
³ En relación a esta variante del sistema argentino, y otras más de la reforma en ese país, y de los nuevos sistemas previsionales de Perú, Colombia y Bolivia véase en este mismo volumen, R. Bustos, «Reformas a los Sistemas de Pensiones. Peligros de los programas opcionales en América Latina».

⁴ Esta publicación viene a contribuir al importante aporte que hace el CEP en esta materia. Para una versión más personal sobre los aspectos técnicos esenciales del sistema, véase el capítulo «La Reforma Previsional» en *Soluciones Privadas a Problemas Públicos*, Cristián Larroulet (editor), (Santiago de Chile: Instituto Libertad y Desarrollo, 1993).

LA SINERGIA DE LAS REFORMAS

Pese a las diferencias de énfasis que hemos hecho entre las habilidades necesarias para llevar adelante la reforma económica y aquellas requeridas para la reforma previsional, lo cierto es que ambas son como hermanas siamesas que requieren de la existencia de la otra para vivir. En estricto rigor, podría decirse que esto es así en un solo sentido. La reforma previsional solamente puede concebirse en el marco de una economía de mercado como la que existe en Chile a partir de la reforma económica. Más aún, puede afirmarse que la reforma previsional es parte de la reforma económica, con lo cual esta discusión no tendría mucho sentido. No se puede concebir un sistema basado en el ahorro previsional si no existe un mercado de capitales en que el interés de un instrumento financiero se determina a partir de la oferta y la demanda por éste. Nada parecido a una tasa de interés determinada por el mercado existía en Chile antes de 1974. La libertad para elegir a una empresa privada que administre los fondos previsionales, sería impensable sin la libertad para elegir productos y empresas que recién se instaura en Chile a partir de la reforma económica.

Sin embargo, también es posible afirmar que la economía chilena sería distinta sin la reforma previsional. Este es un escenario perfectamente posible de imaginar, ya que, como veíamos, la convención en materia de sistemas económicos que adoptaron los países desarrollados, a la que Chile se convirtió después (incluía una seguridad social «socialista» o al menos totalmente ajena a la lógica del mercado y totalmente dependiente del Estado). Chile fue más lejos con la reforma previsional.

¿Cuál es el aporte de la reforma previsional a la economía chilena? La respuesta a esa pregunta es la que en rigor ilumina la discusión que iniciábamos anteriormente.

Veamos qué decía José Piñera en noviembre de 1980, en el discurso en que anunciaba al país la reforma previsional:

«La Reforma Previsional producirá profundas consecuencias sociales, económicas y políticas.

En lo social, solucionará una de las aspiraciones más elementales de toda familia chilena: la seguridad en la vejez, la tranquilidad que otorga a la vida laboral y familiar el estar protegido de los diversos riesgos que acechan a todo trabajador.

En lo económico, la reforma canalizará el ahorro previsional de los trabajadores hacia actividades productivas rentables para el país, elevando así aún más la tasa de crecimiento de la economía. Asimismo, contribuirá a elevar el ahorro y la inversión, dando un impulso decidido a aquellos proyectos que requieren financiamiento estable, como la inversión en infraestructura y en la construcción de viviendas.»⁵

En los autores de la reforma está presente, entonces, la intención de aumentar el ahorro y canalizarlo hacia actividades rentables que aumentarían la tasa de crecimiento. En una mención que parece haber visualizado el país quince años después, José Piñera nos dice en noviembre de 1980 que este ahorro dará un impulso a aquellos proyectos que requieren financiamiento estable como la inversión en infraestructura. ¡Notable!

EL EFECTO SOBRE EL AHORRO

Se ha discutido desde un punto de vista teórico el hecho de que la reforma previsional contribuya a aumentar el ahorro. La base del cuestionamiento sería que el ahorro obligatorio creado a partir del nuevo sistema reemplaza otro tipo de ahorro, ya sea uno también obligatorio de un sistema de reparto o uno voluntario ante la ausencia de un sistema previsional. La diferencia puede estar,

⁵ Discurso de José Piñera E., el 6 de noviembre de 1980, dando a conocer los antecedentes de la reforma aprobada recientemente.

por cierto, en cuánto de impuesto y cuánto de ahorro, tiene uno u otro sistema.

El hecho es que nuestro sistema previsional provoca la envidia de los conductores de la política económica de países vecinos que recientemente han sido afectados por el drenaje de divisas a raíz de una crisis económica. En efecto, países como México y Argentina basaron su crecimiento en los años recientes en un importante déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos que, ante la ausencia de ahorro interno, les proporciona el ahorro externo necesario para financiar la expansión de su actividad productiva. Chile, en cambio, puede exhibir un alto nivel de ahorro interno, lo que ha sido atribuido, entre otras cosas, a su sistema previsional. El propio Ministro de Economía de Argentina, Domingo Cavallo, se quejó de no haber tenido un año más de funcionamiento del nuevo régimen de pensiones en ese país, lo cual le habría proporcionado una mayor base de ahorro interno para afrontar la fuga de dólares que sufrió luego de la crisis mexicana.

EL MERCADO DE CAPITALES

Lo que sí es atribuible en gran medida a la reforma previsional, y esta vez sin discusión, es la sofisticación y profundidad del mercado de capitales chileno. Como se destaca en esta misma publicación, la influencia de los Fondos de Pensiones sobre el mercado de capitales es enorme. Desde ya, los mercados de transacción de los instrumentos (las bolsas de valores) no tienen nada que ver con las que había en Chile antes de la reforma previsional. Esta ha tenido, entonces, un claro efecto sobre la oferta de distintos instrumentos de ahorro al generarse una demanda de inversionistas institucionales, altamente profesionales y exigentes. Se puede afirmar, entonces, que no sólo el alto grado de capitalización de los mercados chilenos es responsabilidad de la reforma, sino también su alto grado de sofisticación, profesionalismo y formalidad.

Como se sabe, después de los Fondos de Pensiones, las Compañías de Seguros de Vida son los segundos inversionistas institucionales de mayor tamaño e importancia en nuestro país. Pues bien, cerca de un 80 % del negocio de las Compañías de Seguros de Vida está directamente relacionado con el nuevo sistema previsional. Puede afirmarse, entonces, que esa industria es también consecuencia de la reforma. Los distintos fondos de inversión, que empiezan a tener un rol creciente en el mercado de capitales chileno, reciben también una parte importante de sus recursos del ahorro previsional.

PRIVATIZACIÓN Y REFORMA PREVISIONAL

Es aquí donde la sinergia entre reforma previsional y reforma económica alcanza uno de sus puntos más altos. Un volumen de fondos de la magnitud del generado por el ahorro previsional, que luego de catorce años alcanza a cerca del 50 % del PIB, requiere ciertamente de la existencia de instrumentos de deuda y también de capital. Pero necesita también una diversificación que hace deseable la existencia de un número importante de empresas en condiciones de ser capitalizadas por los Fondos de Pensiones.

En enero de 1985 hay alguien que tiene un problema distinto, pero que al final va a confluir en su solución. Hernán Büchi se hacía cargo del Ministerio de Hacienda, y entre sus pilares para recuperar la alicaída economía chilena estaba el fortalecimiento del sector privado, a la sazón descapitalizado y con pocas energías. Otro de sus pilares, era el aumento del ahorro interno que sustituyera, tal como se requiere en el México o la Argentina de hoy, el esquivo capital extranjero que había emigrado en 1982. Una medida perfecta para lograr estos dos objetivos es la privatización. Amplios sectores de la economía nacional, como la energía y las telecomunicaciones, entre otros, se incorporan al sector privado dinamizándolo, aumentando notablemente la inversión por tratarse de áreas con

déficit de oferta acumulado por muchos años. El tamaño de algunas de las empresas involucradas, no obstante, hace difícil la privatización rápida. Ideal, por otra parte, sería que la propiedad de las empresas recién privatizadas estuviera diversificada, contemplando la participación de sus trabajadores, de los Fondos de Pensiones, del capital extranjero, en diversas combinaciones según se presentaran oportunidades en cada caso.

Los Fondos de Pensiones son, entonces, candidatos perfectos para participar en las privatizaciones. Disponen de un gran volumen de recursos que permiten pensar en compras de porcentajes significativos de empresas de gran tamaño; deben diversificarse, por lo que pueden participar en la privatización de varias empresas a la vez y, por ser inversionistas de largo plazo, pueden ser un socio muy atractivo para otros interesados nacionales y extranjeros.

Así, una pieza del puzzle encaja en la otra, y Hernán Büchi, quien colaborara con José Piñera en el diseño del nuevo régimen de pensiones, lidera ahora la privatización de grandes empresas, dando un salto adelante en la reforma económica chilena y perfeccionando al mismo tiempo el sistema previsional. De más está decir que los objetivos de Büchi, de fortalecer al sector privado y aumentar el ahorro interno, se cumplen con creces, consolidando definitivamente en Chile el modelo de economía de mercado, que cuenta entre sus aciertos esta solución chilena para las pensiones de vejez.

Descripción General del Sistema Privado de Pensiones

1. INTRODUCCIÓN

La consolidación de la tendencia demográfica de paulatino pero incesante envejecimiento de la población mundial, fenómeno que afecta también a América Latina, ha tornado acuciante la búsqueda de volúmenes crecientes de recursos financieros suficientes como para atender los requerimientos cada vez mayores de los pensionados.

Como es sabido, la mayoría de los sistemas de pensiones vigentes en este continente han estado basados, hasta ahora, en el esquema de reparto con beneficios definidos; éste se sustenta en el principio de solidaridad intergeneracional, esto es, que en un período determinado las generaciones económicamente activas coticen para proveer de recursos a las pasivas, confiando en que, a su tiempo, las futuras cotizarán a su vez para proporcionar los recursos suficientes para que las actuales puedan pasar a retiro.

Dicha premisa se encuentra sometida, a lo menos, a la duda razonable acerca del cumplimiento que harán las generaciones futuras acerca de dicha promesa.

Este sistema se caracteriza por la inexistencia de la acumulación de fondos (salvo los de reserva), porque no consulta la propie-

dad individual de los fondos, y porque no existe una relación directa entre el esfuerzo de ahorro y el beneficio a obtener.

En la década de los ochenta se comenzó a explorar una nueva alternativa, primeramente por un solo país, Chile, y ahora seguido por Perú, Argentina y Colombia, encontrándose en otros países —México, Venezuela, Ecuador, Bolivia y Paraguay— en etapa de análisis.

Este nuevo esquema se basa en la capitalización, mediante la cual se vincula el ahorro individual de la vida laboral activa al monto de los beneficios a obtener, derivando las cotizaciones hacia cuentas personales.

El sistema se caracteriza por la acumulación de fondos, porque remarca fuertemente la propiedad individual de los mismos y porque plantea una relación directa entre esfuerzo y beneficio.

La reforma a un sistema de pensiones es un tema de la mayor trascendencia y en el que las decisiones sobre la materia involucran a la sociedad toda; las interrogantes que se plantean en torno a la conveniencia de mantener uno u optar por el otro son de muy diversa índole: socioeconómicas, políticas, filosóficas, etcétera.

La experiencia en el caso del Sistema de Capitalización chileno, implantado hace más de una década, aparece como interesante de analizar a la vista de quienes están considerando introducir reformas en otros sistemas.

Sus principales características se explicitan en el presente trabajo, a continuación de lo cual se analizarán sus beneficios, su sistema de administración, el rol del Estado y el instrumento denominado Bono de Reconocimiento.

2. CARACTERÍSTICAS GENERALES

El consenso que se había alcanzado en cuanto a la necesidad de introducir reformas al antiguo sistema de pensiones vigente en Chile en la década de los setenta no había sido suficiente como para

reflejarse en soluciones de carácter legal, lo que fue motivo de arduas controversias, las que sin embargo no produjeron acuerdo. Las opiniones se dividieron entre aquellos que postulaban simplemente una mejora en la eficiencia del sistema vigente; otros que sugerían instalar un sistema de beneficios definidos con acumulación de reservas financieras y los últimos, quienes aconsejaban un sistema de contribuciones definidas con acumulación de reservas financieras, el que fue finalmente elegido.

- Conviene recordar al respecto lo que en su oportunidad señaló el Ministro del Trabajo de la época, José Piñera, al aprobarse la reforma: «el error básico del sistema vigente radicaba en la concepción colectivista del hombre y de la sociedad que lo inspiró. Dicha inspiración proviene de una noción ideológica errada sobre la naturaleza y conducta del ser humano. El sistema de reparto desestimó múltiples evidencias sobre la conducta humana, según la cual los hombres se esfuerzan más cuando ese esfuerzo va relacionado con una determinada recompensa. En consecuencia, la gran lección para el diseño del nuevo sistema era no descuidar la libertad de elección y decisión de los individuos, ni romper con el vínculo indispensable entre esfuerzo personal y recompensa». (1980)
- Surgió así la alternativa seleccionada, la cual depende de los aportes recibidos, más el retorno de las inversiones efectuadas; permite el libre traspaso de los afiliados; posibilita el ahorro voluntario, y reduce el impacto de los cambios demográficos y su consiguiente influencia sobre las posibilidades de financiamiento del sistema.
- Se estableció de ese modo un sistema con una relación directa entre aporte y beneficio, inclinándose por una capitalización sobre una base individual.
- Además, el sistema adoptó otra decisión trascendente al inclinarse por una Administración Privada y asignarle un rol

subsidiario al Estado, considerando que ésta era la fórmula más idónea para garantizar la maximización de las pensiones a través de la competencia y del compromiso patrimonial de las sociedades administradoras, promoviendo así la innovación tecnológica y la entrega de un buen servicio a los afiliados.

- De igual modo, se privilegió ampliamente la libertad, tanto de elección del trabajador, como de cobro de comisiones; el primer aspecto es muy interesante, dado que, en el antiguo sistema, los trabajadores no podían cambiarse libremente de entidad previsional, debiendo permanecer adscritos permanentemente a la que les correspondía según su actividad laboral.
- Asimismo, el sistema se implantó con el carácter de sustitutivo y no complementario, descartando de esa manera la posibilidad de asignarle una impronta de adicional al existente, por estimar que no se justificaba la mantención de un régimen paralelo.
- También se le otorgó al sistema una característica de uniforme, ya que éste otorga los mismos beneficios a todos los trabajadores, asignándoles, asimismo, una igual cotización básica y condiciones para acceder a todos los beneficios; el sistema evitó así toda forma de discriminación.
- La estructura de beneficios se ciñó al otorgamiento exclusivo de pensiones de vejez, invalidez y sobrevivencia, dejando de lado el resto de los programas de la seguridad social, fundamentalmente para evitar la producción de conflictos de intereses en la administración de las pensiones. La incorporación posterior de funciones de administración de otra clase de beneficios —Cuentas de Ahorro Voluntario y Cuentas de Indemnización— tuvo su razón de ser en el aprovechamiento de la experiencia obtenida por las AFP en el manejo de cuentas previsionales, y del éxito y prestigio alcanzados en ello.
- Desde el punto de vista patrimonial, el sistema estructuró

una separación absoluta entre los Fondos de Pensiones y las entidades que los administran, desvinculando así la rentabilidad de los Fondos del resultado del negocio de su administración.

- Cabe destacar, por último, que el sistema optó, como método para financiar las pensiones de invalidez y de sobrevivencia (Viudez y Orfandad), por el de un seguro colectivo con reservas financieras, fundamentalmente por estimar que confiere una mayor estabilidad en el tiempo a las primas a pagar por los afiliados (cotizaciones), y es más confiable para los compromisos financieros de largo plazo, como es el caso de estas pensiones; además, debe señalarse que el Seguro Colectivo es, lógicamente, más económico que uno de carácter simplemente individual.

3. BENEFICIOS QUE CONTEMPLA EL SISTEMA

Cabe consignar, en primer término, que se establecen tres clases de pensiones —Vejez, Invalidez y de Sobrevivencia—, las cuales se examinarán a continuación.

a) Pensión de Vejez:

Tienen derecho a esta clase de pensión los afiliados que cumplan 65 años de edad en el caso de los hombres y 60 años en el de las mujeres, sin que sea necesario que cumplan ningún otro requisito adicional, como podría ser un mínimo de cotizaciones o antigüedad en el sistema; ello por cuanto la pensión se financia con los aportes afectuados por el trabajador, debidamente capitalizados.

Los fondos acumulados deberán ser suficientes para financiar una pensión constante, expresada en unidades reajustables durante el resto de la vida del afiliado, y las pensiones de sobrevivencia de sus beneficiarios, cuando éste fallezca; el monto de la pensión dependerá de tres factores:

- del saldo acumulado por el afiliado en su cuenta de capitalización individual;
- de las expectativas de vida del grupo familiar, las que se calculan a base de tablas de mortalidad y expectativas de vida dadas por una institución del Estado (INE, Instituto Nacional de Estadísticas), y
- de una tasa de descuento necesaria para actualizar los flujos requeridos.

Asimismo, se da la posibilidad de retirar lo que se ha denominado el excedente de libre disposición, que es la suma de dinero de la que el afiliado puede disponer una vez constituida la pensión, siempre que el monto de la misma sea al menos igual al 70% del promedio de las remuneraciones de los últimos diez años, debidamente actualizadas según la variación experimentada por el Índice de Precios al Consumidor, y mayor o igual al 120% de la pensión mínima de vejez que garantiza el Estado. Los retiros que por concepto de estos excedentes efectúen los afiliados pensionados pagarán un impuesto único, cuya tasa se calcula al momento en que se devengue la pensión, aplicando al efecto la tabla fijada para el Impuesto Global Complementario al 10% del monto total que pueda ser objeto de retiro.

Cabe consignar que el saldo acumulado en la cuenta de cada trabajador depende de parámetros tales como la densidad de las cotizaciones, la rentabilidad de las inversiones, el costo de las comisiones pagadas y la evolución de la remuneración imponible del afiliado. El resultado final de la pensión es muy sensible frente al comportamiento de estos factores; de allí que resulte aventurado predecir niveles de pensión futuras con toda certeza en el largo plazo; no obstante, las mediciones efectuadas para pensiones que se están pagando en la actualidad muestran que ellas son del orden del 78% de la remuneración del trabajador que se encuentra en actividad (véase el trabajo de S. Baeza y R. Bürger)

Es necesario también referirse al beneficio denominado Peri-

sión de Vejez Anticipada, la cual permite obtenerlo con antelación, siempre que se cumplan simultáneamente los siguientes requisitos:

- acumular en la cuenta de capitalización individual fondos suficientes como para obtener una pensión igual o superior al 50% del promedio de remuneraciones de los últimos diez años de trabajo, debidamente actualizadas según la variación experimentada por el Índice de Precios al Consumidor;
- obtener una pensión igual o superior al 110% de la pensión mínima garantizada por el Estado, vigente a la fecha en que el afiliado se acoja a pensión.

El Sistema contempla diversas modalidades de pensión, a saber:

- Retiro Programado: en este caso el afiliado obtiene la pensión con cargo al saldo que mantiene en su cuenta de capitalización individual (en la AFP), como resultado de retirar anualmente una cantidad expresada en Unidades de Fomento (unidad de cuenta que se reajusta por inflación diariamente) que resulte de dividir cada año el saldo efectivo de su cuenta de capitalización individual por el capital necesario para pagarle una unidad de pensión y, fallecido éste, a sus beneficiarios, en los porcentajes que legalmente les correspondan.

El capital necesario obedece a un cálculo entre bases técnicas y tasas de interés; para el cálculo de dicho capital se utilizan las tablas de mortalidad y expectativas de vida que para estos efectos establece el Instituto Nacional de Estadísticas.

- Renta Vitalicia Inmediata: bajo esta modalidad el afiliado contrata, con una Compañía de Seguros de Vida, una renta vitalicia, en virtud de la cual ésta se obliga a pagarle una renta mensual desde el momento en que se suscribe el contrato hasta que fallezca y a pagar las correspondientes pensiones de sobrevivencia a los beneficiarios del afiliado que

tengan derecho a ella. Si el afiliado opta por esta modalidad, no puede posteriormente cambiarla por otra, es decir, la decisión es de carácter irrevocable; la pensión también se expresa en UF y sólo pueden optar a ella aquellos afiliados que estén en condiciones de contratar una renta cuyo monto sea igual o mayor que la pensión mínima de vejez garantizada por el Estado.

Para financiar esta pensión, la Administradora transfiere el total o parte de la cuenta individual del afiliado a la Compañía de Seguros que éste seleccione, en cuya oportunidad entra en vigencia el contrato.

- Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida: Bajo esta modalidad, el afiliado contrata con una Compañía de Seguros de Vida el pago de una renta mensual, a contar de una fecha futura, determinada en el contrato, reteniendo en su cuenta de capitalización individual los fondos suficientes para obtener de la Administradora una renta de carácter temporal por el período que medie entre la fecha en que se ejerce la opción por esta modalidad y la fecha en que la renta vitalicia diferida comience a ser pagada por la Compañía de Seguros con la cual haya celebrado el contrato respectivo. La Renta Vitalicia diferida que se contrate no podrá ser inferior al 50% del primer pago mensual correspondiente a la renta temporal, ni tampoco podrá ser superior al 100% de dicho primer pago.

b) Pensión de Invalidez

Tienen derecho a esta clase de pensión el afiliado no pensionado de acuerdo al Decreto Ley N° 3500 que, sin cumplir los requisitos de edad para obtener pensión de vejez, y a consecuencia de enfermedad o debilitamiento de sus fuerzas intelectuales o físicas, sufra un menoscabo permanente de su capacidad de trabajo, de acuerdo a lo siguiente:

- haber perdido al menos 2/3 de su capacidad de trabajo, en

cuyo caso puede acceder a una pensión de invalidez total; el monto de ésta asciende a un 70% o un 50% del ingreso base del trabajador, respectivamente, según se encuentre éste activo o cesante.

- haber perdido un 50% o más de su capacidad de trabajo e inferior a los 2/3 de la misma, lo que le dará derecho a una pensión de invalidez parcial; el monto de ésta asciende a un 50% o un 35% del ingreso base del trabajador, respectivamente, según se encuentre éste activo o cesante.

Las resoluciones iniciales son revisables luego de transcurrido el plazo de tres años desde que fueron concedidas las pensiones, pudiendo ser modificadas en caso de una recuperación del trabajador; de ello se desprende que el sistema tiene contempladas pensiones transitorias (primer dictamen) y definitivas (segundo dictamen).

- En estos casos, la Compañía de Seguros que corresponda debe enterar en la Cuenta Individual del trabajador el denominado Aporte Adicional, que corresponde al monto expresado en Unidades de Fomento que resulte de la diferencia entre el capital necesario para financiar las respectivas pensiones y la suma del capital acumulado por el afiliado más su Bono de Reconocimiento a la fecha en que quede ejecutoriado el segundo dictamen de invalidez; en los casos de trabajadores dependientes con una cesantía superior a 12 meses, y de trabajadores independientes que no se encuentren cotizando al instante de sobrevenir la invalidez, el monto de su pensión dependerá solamente de lo que tengan acumulado en sus respectivas cuentas individuales.

La invalidez es calificada como tal por una Comisión Médica, de carácter estatal, compuesta por tres médicos cirujanos en cada región del país, quienes son designados por el Superintendente de

Administradoras de Fondos de Pensiones; las resoluciones de estas entidades son revisables a petición del afiliado, la AFP o de la Compañía de Seguros de Vida con la cual se tenga contratado el seguro respectivo, por una Comisión Médica Central, también dependiente del organismo fiscalizador.

c) Pensiones de Sobrevivencia:

Pueden ser beneficiarios de esta clase de pensión los componentes del grupo familiar del causante, entendiéndose por tal el o la cónyuge sobreviviente, los hijos legítimos, naturales o adoptivos, la madre de los hijos naturales y los padres del causante.

Para ser beneficiarios, dichas personas deben cumplir con los siguientes requisitos:

- La cónyuge sobreviviente: debe haber contraído matrimonio con el causante a lo menos con seis meses de anterioridad a la fecha de su fallecimiento o tres años, si el matrimonio se verificó siendo el causante pensionado de vejez o invalidez. Estas limitaciones no se aplican si a la época del fallecimiento, la cónyuge se encontrare embarazada o si quedaren hijos comunes;
- El cónyuge sobreviviente: debe ser inválido, en el concepto que establece el DL 3.500 y concurrir a su respecto las mismas exigencias que se señalaron en vinculación con la cónyuge, a menos que quedaren hijos comunes;
- Los hijos: para ser beneficiarios de pensión de sobrevivencia deben ser solteros y cumplir uno de los siguientes requisitos :
 - ser menores de 18 años de edad;
 - ser mayores de 18 años de edad y menores de 24, si son estudiantes de cursos regulares de enseñanza básica, media, técnica o superior.
 - ser inválido, cualquiera sea su edad, en el concepto que de tal establece el DL 3,500.
- La madre de hijos naturales del causante: tendrá derecho a

pensión de sobrevivencia si cumple con los siguientes requisitos a la fecha del fallecimiento de éste:

- ser soltera o viuda
- vivir a expensas del causante
- Los padres: tienen derecho a pensión de sobrevivencia a falta de las personas anteriormente señaladas, siempre que a la época del fallecimiento del afiliado sean causantes de asignación familiar.

Fuera de lo expresado, la ley contempla la existencia de otra clase de beneficios y servicios, como son la existencia de la Cuota Mortuoria y de dos Cuentas: la de Ahorro Voluntario y la de Indemnización.

La Cuota Mortuoria consiste en el derecho a retiro de la cuenta individual del afiliado fallecido de una cantidad equivalente a alrededor de US\$ 500, por quien acredite haberse hecho cargo de los gastos de funeral de éste.

La Cuenta de Ahorro Voluntario corresponde a una cuenta especial que puede abrir todo afiliado, con la finalidad fundamental de allegar fondos a la cuenta de capitalización y aumentar el monto de la pensión o bien anticipar el devengamiento de la misma en razón de haber obtenido el capital suficiente; sin perjuicio de ello, el afiliado tiene derecho a efectuar hasta cuatro retiros al año, sin tope (lo que le ha convertido en un importante elemento de ahorro), como asimismo tiene el derecho para acreditar su monto para fines habitacionales.

La Cuenta de Indemnización corresponde a dos clases de cuentas:

- la de Trabajador de Casa Particular y la Común, pero ambas con una finalidad similar, cual es la de permitir que los empleadores efectúen en ella los depósitos correspondientes a indemnizaciones legales (en el primer caso) o contractuales (en el segundo). Estos beneficios no son originarios del siste-

ma y se implantaron en él solamente en razón del buen manejo que han demostrado las Administradoras en relación a las cuentas individuales de capitalización.

4. ADMINISTRACIÓN DEL SISTEMA

Las Administradoras de Fondos de Pensiones son sociedades anónimas cuyo giro único y exclusivo reside en administrar un Fondo de Pensiones y otorgar las prestaciones y beneficios que establece la ley.

El legislador exigió a estas sociedades disponer de un capital mínimo (5.000 Unidades de Fomento), cuyo monto depende del número de afiliados, y mantener un activo denominado «Encaje», el que debe equivaler, como mínimo, al 1% del fondo que administran.

Así, las AFP recaudan las cotizaciones, administran las cuentas individuales de los trabajadores e invierten los recursos recibidos; adicionalmente tramitan la obtención del Bono de Reconocimiento de sus afiliados (documento emitido por el Estado y que representa las cotizaciones efectuadas en el antiguo Sistema), administran las Cuentas de Ahorro Voluntario y de Indemnización, y pagan la denominada Cuota Mortuoria en caso de fallecimiento del afiliado. Adicionalmente, las AFP que alcancen cierto nivel de patrimonio están autorizadas a prestar a otras los servicios de recaudación, administración de cuentas individuales e inversión del respectivo Fondo de Pensiones.

El patrimonio de la Administradora se encuentra legalmente establecido como algo absolutamente separado del patrimonio del Fondo de Pensiones que ésta administra, de tal manera que una eventual falencia de la AFP no puede afectar al Fondo; para asegurar ello se llevan cuentas bancarias y contabilidades distintas.

Los ingresos de la AFP provienen principalmente del cobro de comisiones a sus afiliados por la administración de sus cuentas

individuales; adicionalmente perciben ingresos por la inversión de sus propios activos (principalmente el Encaje).

Las comisiones deben ser idénticas para todos los afiliados a una misma Administradora dentro de cada grupo, distinguiéndose para esto tres categorías:

- dependientes
- trabajadores sin derecho al seguro de invalidez y sobrevivencia (los que hayan sobrepasado la edad para pensionarse por vejez y los ya pensionados) y
- trabajadores independientes.

Pueden ser objeto de cobro de comisiones:

- el depósito de las cotizaciones;
- la recepción de saldos de cuenta desde otra Administradora;
- los retiros para pensión, y
- los que se efectúan desde una cuenta de ahorro voluntario (a la fecha nunca se ha cobrado por retiros para pago de la pensión).

El monto de las mismas los determina libremente cada AFP, ya sea sobre la base de un porcentaje, de una suma fija o bien de una mezcla de ambos; en el caso de la Cuenta de Ahorro Voluntario, las AFP sólo pueden cobrar una suma fija por operación.

Los egresos de las Administradoras están constituidos principalmente por los pagos de las primas del Seguro de Invalidez y Supervivencia a la Compañías de Seguros de Vida, las cuales se establecen en función de un porcentaje de la planilla de remuneraciones de los cotizantes de la respectiva AFP; además deben solventar los costos de la administración de las cuentas individuales (recaudación de cotizaciones, abonos de las cuentas, entrega de información al afiliado, el pago de las pensiones, etc.) y los esfuerzos comerciales, ya que dada la libertad de afiliación permanente que

contempla el sistema y la amplia competencia que prevalece en él deben afanarse en mantener su cartera de afiliados e intentar captar nuevos afiliados.

5. EL ROL DEL ESTADO EN EL SISTEMA DE AFP

El papel del Estado en el sistema se encuentra establecido en el Capítulo III de la Constitución Política del Estado de 1980, bajo el epígrafe «De los Derechos y Deberes Constitucionales», el cual en su artículo 19, N° 18, señala que la Carta Fundamental asegura a todas las personas: «El derecho a la Seguridad Social. Las leyes que regulen el ejercicio de este derecho serán de quórum calificado. La acción del Estado estará dirigida a garantizar el acceso de todos los habitantes al goce de prestaciones básicas uniformes, sea que se otorguen a través de instituciones públicas o privadas. La ley podrá establecer cotizaciones obligatorias. El Estado supervigilará el adecuado ejercicio del derecho a la Seguridad Social».

Este precepto debe entenderse complementado por el N° 6 del artículo 62 de la misma Carta Fundamental, relativo a la formación de las leyes, el cual establece que corresponderá al Presidente la iniciativa exclusiva para «Establecer o modificar las normas sobre Seguridad Social o que incidan en ella, tanto del Sector Público como del Sector Privado».

Como es dable observar, su acción se contempla en tres planos distintos, los que se explicitan a continuación:

a) Marco Regulatorio:

Al Poder Ejecutivo le está reservada, en exclusiva, la iniciativa legislativa en relación al sistema, la que éste ha ejercido, con notable frecuencia y eficacia, en los quince años de vigencia de la ley matriz, el Decreto Ley N° 3.500.

En efecto, se han dictado a la fecha más de una treintena de leyes complementarias del mismo, en una demostración de su dinámica y de los necesarios ajustes que su desarrollo ha ameritado,

especialmente en lo vinculado con las inversiones de los recursos de los Fondos de Pensiones y su necesario impacto en el Mercado de Valores.

Fuera de ello, se han dictado diversos reglamentos, destinados a complementar y desarrollar los cuerpos legales y emitido varios centenares de circulares por la autoridad fiscalizadora, las que tienen por objeto producir una regulación minuciosa, que permita un acentuado grado de control del Sistema.

Todo ello ha conformado un complejo y extenso marco regulatorio —quizá uno de los más intrincados de toda la legislación nacional— y cuyo manejo, por parte de las Administradoras, ha exigido la conformación de calificados recursos humanos en las diversas áreas que comprende su gestión. A modo de ejemplo, la normativa de detalle abarca aspectos tan variados como las características de operación, los procedimientos de afiliación, el perfil de los beneficios a ofrecer, las condiciones para acceder a ellos, las obligaciones de información a los afiliados y al público, la evaluación y diversificación de las inversiones, la separación patrimonial entre el Fondo y la Administradora, las limitaciones en materia de inversiones y transacciones en mercados financieros, etc..

b) La Fiscalización:

Un sistema basado en una amplia libertad de operación, como también la entidad y envergadura de las garantías que compromete el Estado (según se indica en la letra c) siguiente) requieren, necesariamente, un contrapeso adecuado de control. En la legislación nacional dicha función se encuentra radicada en una entidad especializada denominada «Superintendencia de AFP», entidad autónoma, con personalidad jurídica y patrimonio propio, encargada únicamente de supervisar el sistema. Revelando la importancia que se le asigna, su titular es un funcionario de la exclusiva confianza del Presidente de la República, dependiendo técnicamente del Ministerio del Trabajo y Previsión Social.

Las funciones que éste debe cumplir son bastante amplias,

como se puede desprender del siguiente recuento de sus atribuciones:

- Autorizar la constitución de las Administradoras;
- Fiscalizar el funcionamiento de las AFP y el otorgamiento de los beneficios a su cargo;
- Fijar la interpretación de la legislación y reglamentación del Sistema, con carácter obligatorio para la Administradoras y dictar normas generales para su aplicación;
- Fiscalizar los Fondos de Reserva de Rentabilidad y Encaje;
- Regular los contratos de Seguros vigentes en el Sistema;
- Efectuar la liquidación de las Administradoras y de los Fondos cuando ello fuere del caso;
- Aplicar sanciones a las Administradoras y disponer la revocación de existencia de las mismas;
- Velar por el cumplimiento de la garantía estatal;
- Efectuar los estudios técnicos necesarios para el desarrollo del sistema;
- Fiscalizar los mercados primarios y secundarios en que participan los Fondos de Pensiones.

Resalta la facultad interpretativa, dada su trascendencia y excepcionalidad.

En contra de las resoluciones que emite la Superintendencia de AFP existe la posibilidad de reclamar ante la Corte de Apelaciones respectiva.

c) El Rol Asistencial:

En el sistema, el Estado ha asumido la responsabilidad de asegurar una Pensión Mínima a todos los trabajadores que cumplan ciertos requisitos, a saber:

- 1) En el caso de la Pensión de Vejez:
 - i) haber cumplido la edad necesaria para pensionarse por dicho concepto, y

- ii) registrar veinte años de cotizaciones o servicios computables en cualquier sistema previsional.
- 2) En el caso de la Pensión de Invalidez:
- i) haber sido declarado inválido por la Comisión Médica;
 - ii) no tener derecho a Garantía Estatal de pensión mínima de vejez;
 - iii) cumplir, a lo menos, una de las siguientes condiciones: dos años de cotizaciones en cualquier sistema previsional en los últimos cinco años anteriores a la fecha de declaración de invalidez, o estar cotizando a la fecha en que se declara la invalidez, si ésta se produce como consecuencia de un accidente, o completar diez años de cotizaciones efectivas en cualquier sistema previsional.
 - iv) no percibir pensiones, rentas o remuneraciones imponibles que sumadas den un monto igual o superior al monto de la pensión mínima de vejez;
 - v) si el afiliado se encuentra acogido al sistema de Retiros de su cuenta de capitalización individual, que se encuentren agotados los recursos de dicha cuenta, y
 - vi) acreditar la invalidez mientras se encuentre cotizando o dentro de los dos años siguientes considerados desde la última cotización.
- 3) En el caso de la Pensión de Sobrevivencia:
- i) deberá darse cumplimiento a lo menos a una de las siguientes condiciones:
 - el afiliado causante debe haber estado pensionado el día anterior a la fecha de su fallecimiento;
 - el afiliado causante debe tener registrado a dicha fecha, dos años de cotizaciones durante los últimos cinco años anteriores;

- el afiliado causante debía encontrarse cotizando en caso de muerte por accidente;
 - el afiliado causante debía haber completado diez años de cotizaciones efectivas en cualquier sistema previsional;
- ii) La suma de todas las pensiones, rentas y remuneraciones que esté percibiendo el beneficiario no podrá superar el monto de la pensión mínima de sobrevivencia;
 - iii) si el beneficiario de pensión se encuentra acogido al sistema de Retiros de la cuenta de capitalización individual del afiliado causante, que se encuentren agotados los recursos de dicha cuenta, y
 - iv) si el beneficiario de pensión se encuentra percibiendo una pensión cubierta por el Seguro, éste debe haber llegado a ser menor que la respectiva pensión mínima y deben encontrarse agotados los recursos de la cuenta de capitalización individual del afiliado causante.

Los recursos necesarios son de cargo fiscal y son aportados a base de impuestos de carácter general, representando un elemento de solidaridad dentro del sistema.

El Estado garantiza, asimismo, el pago de las pensiones de renta vitalicia contratadas por los afiliados en una Compañía de Seguros de Vida, en el caso de quiebra de esta última. La cobertura alcanza al 100% del monto de la pensión mínima y al 75% del exceso sobre ésta, con un tope equivalente a US\$ 1.400 aproximadamente por cada pensionado o beneficiario.

Además del rol señalado, en los casos en que el afiliado pensionado por vejez o invalidez o sus beneficiarios de pensión de sobrevivencia hayan optado por contratar una renta vitalicia inmediata o una renta temporal con renta vitalicia diferida y, por cesación de pagos o por declaración de quiebra de la respectiva Compañía de Seguros, no se dé cumplimiento a las obligaciones emanadas de los respectivos contratos, el Estado garantiza el pago de dichas

rentas vitalicias en un monto equivalente al 100% de la pensión mínima de vejez y, respecto de las rentas vitalicias que excedan tal cantidad, el Estado garantiza el 75% del exceso, con un tope equivalente a unos U\$ 1.400 aproximadamente.

Finalmente, cabe consignar en lo relativo a éste acápite, que si aplicados los recursos de la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad (formada con los excesos de rentabilidad del Fondo) y del Encaje de una Administradora (activo de propiedad de la AFP equivalente a un 1% del Fondo), para salvar la diferencia existente entre la rentabilidad real del Fondo que administra y aquella promedio obtenida por el sistema, y la respectiva AFP no enterare la diferencia dentro del quinto día de producida, ella se disolverá por el solo ministerio de la ley y la diferencia será complementada por el Estado, asumiendo así éste una garantía especial en relación a la rentabilidad del sistema.

6. EL BONO DE RECONOCIMIENTO

La transición del antiguo sistema al nuevo representó, para el legislador, un crucial desafío a vencer, a fin de acreditar las cotizaciones efectuadas por el afiliado con antelación al cambio al sistema que se creaba. Para ello se ideó un instrumento, expresado en dinero, que representase los períodos de cotizaciones que registraban los afiliados en las instituciones previsionales del régimen antiguo; dicho instrumento es el denominado Bono de Reconocimiento.

Para tener derecho al Bono, el afiliado al nuevo sistema debe cumplir con los siguientes requisitos:

- registrar a lo menos 12 cotizaciones mensuales en alguna institución previsional en los cinco años anteriores a octubre de 1980 (fecha de publicación de la nueva ley); y
- registrar cotizaciones en alguna institución de previsión en el período comprendido entre el 1 de julio de 1979 y el 31 de diciembre de 1982.

Su cálculo obedece a un complejo sistema actuarial; su monto se reajusta de acuerdo con la variación que experimente el Índice de Precios al Consumidor y devenga un 4% de interés anual, el que se capitaliza cada año.

El Bono es emitido por el Instituto de Normalización Previsional, el cual engloba a todas las instituciones del antiguo sistema, y cuenta con la garantía del Estado. Su exigibilidad se produce cuando:

- el afiliado cumple la edad para pensionarse por vejez,
- el afiliado fallece, o
- el afiliado se acoge a pensión de invalidez.

La incidencia del Bono de Reconocimiento es aún considerable para aquellos afiliados que se traspasaron contando con una cantidad de años de cotizaciones importantes en el antiguo sistema, ya que su monto se acumula con los recursos que registre el afiliado en su cuenta de capitalización individual; recientes modificaciones han facilitado su transacción en el mercado, lo que redundará en una mejor valoración de su monto.

Una Visión sobre el Desarrollo Legal



1. INTRODUCCIÓN

Más de cien años han transcurrido desde las leyes de seguro social de Bismarck y poco más de cincuenta desde el plan de seguridad social de Beveridge. En el intertanto, nuestro país ha desarrollado su propia historia, aquella que hace encontrarnos en el presente con un grupo de programas que conforman la estructura de la seguridad social chilena.

Este conjunto de programas —algunos contributivos y otros no contributivos— tienen por objeto la generación de prestaciones en dinero, especies o servicios, según sea la naturaleza y tipo de esas prestaciones, destinadas todas ellas a cubrir las contingencias causales descritas en la legislación pertinente.

Desde un punto de vista jurídico, la estructura vigente se compone de no más de diez cuerpos legales en lo referente a lo que podríamos denominar contingencias y prestaciones clásicas, es decir, pensiones de vejez, invalidez y por fallecimiento, prestaciones de salud y subsidios por enfermedad, prestaciones por accidentes del trabajo y enfermedades profesionales, subsidios por desempleo y asignaciones familiares. En la administración de estos programas participan entidades privadas como lo son las Administradoras de

Fondos de Pensiones, Compañías de Seguros de Vida, Mutuales de Empleadores, Instituciones de Salud Previsional, Isapres, y Cajas de Compensación de Asignación Familiar.

Esta estructura se construye, a su vez, sobre disposiciones constitucionales que aseguran a todas las personas el derecho a la vida, el derecho a la protección de la salud, el derecho a la seguridad social y, en nuestra opinión, también en el principio de igualdad ante la ley. En cuanto a la seguridad social, nuestra Constitución Política de la República entrega al Estado la función de supervigilar el adecuado ejercicio de este derecho y señala que su acción está destinada a garantizar el acceso a prestaciones básicas uniformes, sea que se otorguen a través de instituciones públicas o privadas.

Entonces, por jerarquía legal, la fuente primaria directa del Sistema de Pensiones de Vejez, Invalidez y Sobrevivencia, administrado por entidades privadas, se encuentra precisamente en la Constitución Política, la cual además, dispone que las materias básicas de seguridad social deben ser objeto de ley.

La fuente constitucional, la regulación del Sistema por una ley única e igualitaria y el positivo impacto social y económico de su aplicación genera la necesidad —de tiempo en tiempo— de detenerse, recapitular y observar si el desarrollo legal del DL 3.500, notoriamente dinámico, ha implicado una alteración de sus bases o principios originarios o, por el contrario, un complemento necesario y apropiado.

Para lo anterior, se nos encomendó la tarea de enunciar los componentes del desarrollo legal observado por el DL 3.500 y emanar una conclusión en alguno de los sentidos indicados, a la vez que destacar algunos puntos especiales que hayan ocurrido en ese desarrollo y que no formen parte de las materias más difundidas del Sistema.

2. EL UNIVERSO DE LAS REFORMAS

Luego de quince años de operación del Sistema Privado de Pensiones existe acuerdo respecto del rol de los Fondos de Pensio-

nes como inversionistas institucionales y de la importante participación que han alcanzado sus inversiones en los diversos sectores de la economía de nuestro país. Para el logro de dicha participación las entidades administradoras han utilizado los mecanismos y posibilidades de inversión que la ley expresamente les autoriza como por ejemplo, entre otras, invertir recursos de los Fondos en acciones de sociedades anónimas y en cuotas de Fondos de inversión. En el mismo orden de ideas, la facultad para los Fondos de Pensiones de realizar y mantener inversiones en el extranjero, tanto en títulos de renta fija como variable, implica una posibilidad que además de facilitar la diversificación, relaciona a los ahorros previsionales con el proceso de internacionalización del país.

Al examinar los estudios y estadísticas que emanan tanto del sector público como del sector privado, podemos hoy en día conocer una extensa información sobre variados ámbitos del Sistema de Pensiones.

Utilizando la ley actual y dichos estudios o estadísticas, podemos observar y conocer cifras o normas que, por ejemplo, nos ilustran sobre la utilización por parte de los afiliados del método de Pensiones de Vejez Anticipada mediante la cesión o transacción del Bono de Reconocimiento; sobre la importante cobertura de la Invalidez Parcial; sobre el desarrollo de las Cuentas de Ahorro Voluntario; sobre los montos pagados por las Compañías de Seguros de Vida por concepto de Aportes Adicionales; sobre la importante función de la Comisión Médica Central de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones; sobre la administración de cuentas especiales con recursos para el pago de indemnizaciones laborales de los trabajadores de casa particular; sobre la facultad de los empleadores para presentar una Declaración y No Pago de las cotizaciones; sobre los gastos efectuados por las Administradoras para financiar los exámenes médicos de los solicitantes de pensión de invalidez o de reevaluación de la invalidez; sobre la configuración de delitos especiales por fraude previsional o apropiación indebida de cotizaciones; sobre las bases imponibles especiales para

trabajadores del sector público; sobre la Clasificación de Riesgo como parte del proceso de inversión; sobre la participación de los Fondos de Pensiones en la elección de directorios de sociedades anónimas y sobre la aplicación de normas que regulan los conflictos de intereses. A no dudar, cada uno de los temas que a vía ejemplar hemos enunciado en los párrafos anteriores tiene su propia importancia específica, y la suma del conjunto, más otros temas de suyo trascendentes conforman la sólida estructura actual del Sistema de Pensiones.

Sin embargo, y aun cuando pueda parecer una paradoja, es útil recordar que la inversión en acciones, en cuotas de Fondos de Inversión o en el exterior, como ninguno de los otros puntos o temas citados en el párrafo anteprecedente, fueron actos, normas o situaciones autorizados y regulados en el texto legal originario que instauró el Sistema de Pensiones Privado.

En otras palabras, si recurrimos al *Diario Oficial* del 13 de noviembre de 1980, y revisamos en su interior el texto del DL 3.500, no encontraremos noticias ni atisbos de dichos temas y puntos que actualmente nos resultan tan lógicamente naturales.

3. LA CONFORMACIÓN DE UN REFORMADO TEXTO LEGAL

En su origen, el 13 de noviembre de 1980, el DL 3.500 se componía de XI Títulos que servían de marco para 97 artículos permanentes y 16 transitorios. En cambio, en la actualidad, nos encontramos con XV Títulos, que contienen 160 artículos permanentes y 18 transitorios.

Sin duda que frente a la diferencia marcada en el párrafo anterior, se podría señalar que ella representa un simple incremento en el número de sus disposiciones, pero esa apreciación no pasaría de ser una interpretación superficial y errónea, pues una visión paralela de los textos de ambas épocas, y sobre todo un análisis de sus contenidos, nos llevan a una conclusión muy diferente.

Por cierto que los principios de administración privada y de capitalización individual de los ahorros previsionales obligatorios se han mantenido, pero —fruto de un gran dinamismo legislativo— no cabe duda que el actual contenido y estructura del DL 3.500 es muy diferente de aquel que vio la luz hace ya más de catorce años.

Si los cuerpos legales de las dos épocas antes señaladas fueran asimilables al ejercicio de comparar dos fotografías de un mismo paisaje, tendríamos que concluir que si bien existe un paisaje en común, ambas fotografías son visiblemente diferentes. Para este ejercicio, tomamos el cuerpo legal original, y luego revisamos cuántos de sus 97 artículos permanentes continúan aún subsistiendo con el requisito copulativo de mantener igual número y texto. El resultado no deja de sorprender. Sólo 12 de dichos artículos permanentes originales cumplen con tal requisito.

Por consiguiente, no es atrevido sostener entonces que el conjunto de todas las modificaciones han desembocado en una verdadera reformulación del texto legal que rige al Sistema de Pensiones.

En la historia tan dinámica del DL 3.500 no pueden dejar de mencionarse dos hechos que tienen el carácter de anecdóticos. El primero es que antes de su entrada en vigencia ya se introdujeron modificaciones a 46 de sus artículos permanentes, algunas de ellas de gran importancia. Y el segundo es que con la sola excepción de los años 1984 y 1991, en todos los demás se ha promulgado —a lo menos— un texto legal que le ha introducido alguna modificación. Entre estos últimos, destaca nítidamente el año 1985, durante cuyo transcurso se promulgaron cinco textos modificatorios, seguido de los años 1981 y 1993, con tres cuerpos legales modificatorios cada uno.

Pues bien, para alcanzar su conformación actual, el DL 3.500, del 13 de noviembre de 1980, ha sufrido modificaciones provenientes de los decretos leyes 3.626 del 21 de febrero de 1981 y 3.650 del 11 de marzo de 1981; y de las leyes 18.072 del 1 de diciembre de 1981, 18.086 del 31 de diciembre de 1981, 18.137 del 5 de julio de 1982, 18.196 del 29

de diciembre de 1982, 18.208 del 26 de enero de 1983, 18.225 del 28 de junio de 1983, 18.379 del 4 de enero de 1985, 18.398 del 24 de enero de 1985, 18.420 del 5 de julio de 1985, 18.481 del 24 de diciembre de 1985, 18.482 del 28 de diciembre de 1985, 18.520 del 13 de junio de 1986, 18.646 del 29 de agosto de 1987, 18.681 del 31 de diciembre de 1987, 18.717 del 28 de mayo de 1988, 18.753 del 28 de octubre de 1988, 18.768 del 29 de diciembre de 1988, 18.798 del 23 de mayo de 1989, 18.964 del 10 de marzo de 1990, 19.177 del 27 de noviembre de 1992, 19.200 del 18 de enero de 1993, 19.247 del 15 de septiembre de 1993, 19.260 del 4 de diciembre de 1993, 19.301 del 19 de marzo de 1994, 19.389 del 18 de mayo de 1995, 19.398 del 4 de agosto de 1995 y 19.404 del 21 de agosto de 1995.

En consecuencia, y hasta la fecha, incluyendo el texto original, la historia del DL 3.500 se compone de un total de 30 cuerpos legales publicados entre el 13 de noviembre de 1980 y 21 de agosto de 1995. Es decir, en promedio, una ley cada seis meses. Por ello, en una simple operación aritmética, hemos sido testigos de más cuerpos legales modificatorios que años de vigencia del Sistema.

Al conjunto de disposiciones legales antes referidas deben agregarse la Ley Orgánica de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, el texto sobre Reglamento del DL 3.500, el Reglamento de la Comisión Clasificadora de Riesgo, el Reglamento relativo al Tratamiento de los Excesos de Inversión, el Reglamento del Mercado Primario Formal para los Fondos de Pensiones, el Reglamento de Inversión de los Fondos de Pensiones en el Extranjero, las Normas de Procedimiento establecidas por la Comisión Clasificadora de Riesgo, las Normas sobre Inversión de los Fondos de Pensiones establecidas por el Banco Central de Chile, y las Instrucciones emanadas de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones. Hasta el 31 de julio de 1995 han emanado desde la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, 881 circulares de carácter general y obligatorio para todas las entidades del Sistema.

En la práctica, entonces, no ha sido una tarea fácil seguir a

buen paso la rapidez normativa, y, por qué no decirlo, el cúmulo de disposiciones legales, reglamentarias y administrativas que se han incorporado al Sistema de Pensiones.

4. EL ALCANCE DEL PROCESO MODIFICATORIO

Sin duda que un fenómeno normativo de esta naturaleza, de tanta velocidad y con reiteradas «modificaciones», podría ser interpretado erróneamente como un afán paulatino de revertir la reforma del régimen de pensiones chileno, si acaso no se observa el contenido mismo de esos ajustes o complementos legislativos.

Obviamente, la administración privada de recursos previsionales y beneficios, el principio de «igualdad previsional», el objetivo claro de terminar con los «cautiverios y discriminaciones previsionales», la libertad previsional, el efecto positivo que la capitalización tendría para el monto de los beneficios y la economía del país, la incorporación del sector asegurador al programa de pensiones, el principio de reajustabilidad automática de los beneficios y la autorregulación consistente en relacionar cotizaciones con beneficios, constituían, entre otras, circunstancias determinantes para creer en el Sistema y en las ventajas que traería para los jóvenes del presente y pensionados del mañana. Sin embargo, nos encontrábamos entre aquellos que temían que entre tanta legislación modificatoria y regulación complementaria surgiera la tentación de volver a la antigua práctica de crear nichos especiales que desdibujaran directa o indirectamente dichos aspectos y principios fundacionales.

Por fortuna, ese temor ha sido infundado, lo cual amerita un reconocimiento al profesionalismo y consistencia de todos aquellos que en el sector privado y público tuvieron y tienen la responsabilidad de hacer funcionar y controlar la operación del Sistema de Pensiones. Mención especial merece la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, sobre cuya organización ha

recaído la dificultosa tarea de regular la marcha de un Sistema que cubre a la mayoría de los chilenos, incluyendo trabajadores y sus grupos familiares. En los últimos años, la Superintendencia ha jugado un rol determinante en el estudio y logro de reformas muy positivas para la diversificación de las inversiones de los Fondos de Pensiones.

En la búsqueda de una respuesta a la razón de un proceso modificatorio tan acentuado se señala que el cúmulo de legislación ha obedecido a la falta de un precedente similar y a la necesidad de ajustar las disposiciones del DL 3.500 a los requerimientos que han surgido de la experiencia en la aplicación de sus normas, como asimismo de la proyección social o económica que ha emanado de las mismas. Igualmente, la profusa actividad normativa de la Superintendencia no debe ser mal interpretada. Por el contrario, esa labor muy profesional y técnica ha sido fundamental para el desarrollo del Sistema.

En efecto, consideramos que en aquello que es consustancial al Sistema de Pensiones, como lo referente a administración, cotizaciones, beneficios e inversiones, la legislación ha avanzado en términos generales en sentido correcto, pues se denota en ella, y por lo mismo no cabe duda que, en definitiva, el dinamismo legislativo observado se ha generado con un afán positivo de perfeccionar o adecuar a la experiencia o al futuro el Sistema de Pensiones del DL 3.500.

Obviamente, este proceso modificatorio también ha tenido en nuestra opinión un efecto sociopolítico paralelo muy importante, cual es la consolidación de tres aspectos: la administración privada especializada de los recursos previsionales regidos por un método de capitalización individual, la trascendental relación entre el Sistema y la economía del país, y la entrega de beneficios previsionales por parte de entidades privadas.

5. REFERENCIAS CONSTITUCIONALES

En 1925, la Constitución Política estableció como garantía constitucional «la protección al trabajo, a la industria y a las obras de previsión social...». En 1971, producto de una reforma constitucional, se dispuso en el mismo orden de materias, que «la ley deberá cubrir, especialmente, los riesgos de pérdida, suspensión o disminución involuntaria de la capacidad de trabajo individual, muerte del jefe de familia o de cesantía involuntaria, así como el derecho a la atención médica, preventiva, curativa, y de rehabilitación en caso de accidente, enfermedad o maternidad, y el derecho a prestaciones familiares a los jefes de hogares». En 1976, el Acta Constitucional N° 3 expresó que «la ley establecerá un sistema de seguridad social que satisfaga de modo uniforme, solidario y suficiente los estados de necesidad individuales y familiares producidos por cualquier contingencia y, especialmente, por los de maternidad, vejez, muerte, accidente, enfermedad, invalidez, cargas familiares y desempleo, mediante las correspondientes prestaciones preventivas, reparadoras y recuperadoras».

Actualmente, la Constitución Política no efectúa una enumeración de contingencias que deban cubrirse por la estructura de seguridad social, sino que garantizando «el derecho a la seguridad social» expone que «la acción del Estado estará dirigida a garantizar el acceso de todos los habitantes al goce de prestaciones básicas uniformes, sea que se otorguen a través de instituciones públicas o privadas».

Como un objetivo de estabilidad y seguridad jurídica, se establece constitucionalmente que la iniciativa exclusiva en los proyectos de ley para «establecer o modificar las normas sobre seguridad social o que incidan en ella» corresponde al Presidente de la República, disposición naturalmente aplicable al Sistema de Pensiones del DL 3.500.

En complemento a la anterior, «las leyes que regulen el ejercicio del derecho a la seguridad social» son normas de quórum

calificado según la Constitución Política. Este carácter especial significa que el constituyente impuso una valla más alta, una exigencia de mayor acuerdo para establecer, modificar o derogar una norma de esta naturaleza. La ley de quórum calificado requiere para su aprobación, de la mayoría absoluta de los diputados y senadores «en ejercicio».

En nuestra opinión, las normas constitucionales antes señaladas son aplicables a cualquier modificación que se introduzca al texto legal que contiene el Sistema de Pensiones de Vejez, Invalidez y Sobrevivencia, administrado por entidades privadas.

6. ALGUNOS PUNTOS DEL DESARROLLO LEGAL

En diferentes documentos u obras se pueden encontrar análisis de las diferentes reformas legales que han recaído sobre el DL 3.500, entre las cuales se destaca —obviamente— el aspecto financiero de los Fondos de Pensiones y el incremento de las posibilidades de inversión de sus recursos. Sin embargo, y como en una gran estructura, el todo es producto de la suma de las partes, lo cual significa que el Sistema de Pensiones es más que su destacado y trascendental aspecto financiero. Con ese pensamiento, nos abocamos a escudriñar entre las diferentes reformas, a objeto de seleccionar puntos que podríamos calificar como más «escondidos», materias menos difundidas, pero que le otorgan al Sistema la solidez que exhibe y que son parte de su todo. Es imposible dar cuenta de todos ellos, por cuanto excederíamos el objetivo de estos comentarios, de tal forma que elegimos como una muestra los que se mencionan en los párrafos siguientes.

A. El giro exclusivo de la entidad Administradora

En materia de administración, al tiempo de anunciarse la instauración del Nuevo Sistema de Pensiones se señaló que «el ahorro previsional se capitalizará en instituciones privadas que de-

berán crearse especial y únicamente para dichos efectos», lo cual implicaba que las Administradoras de Fondos de Pensiones tendrían un «giro exclusivo» determinado por la ley. A su vez, se dispuso que el capital mínimo de estas instituciones sería el equivalente a veinte mil Unidades de Fomento; en esa época aproximadamente US\$ 540.000.

En consecuencia, estas entidades se crean con el «objeto exclusivo» de administrar un solo Fondo de Pensiones y otorgar las prestaciones que establece la propia ley.

Posteriormente, en 1987, se rebajó la exigencia de capital mínimo al equivalente a cinco mil Unidades de Fomento, con el fin, según se dijo en aquella época, de incentivar la creación de Administradoras más pequeñas. No obstante, se dispuso una escala en cuanto a que al completar 5.000 afiliados el patrimonio mínimo debe ser de 10.000 Unidades de Fomento; con 7.500 afiliados la exigencia mínima sube a 15.000 Unidades de Fomento, y con 10.000 afiliados se requiere de un patrimonio mínimo de 20.000 Unidades de Fomento.

Adicionalmente, se permitió que las Administradoras —cuyo patrimonio fuera igual o superior al equivalente a 20.000 Unidades de Fomento— pudieran prestar servicios propios del giro a otras Administradoras de Fondos de Pensiones. Esta nueva actividad permitida supuso que las AFP de menor tamaño podrían contratar la ejecución de algunas labores a AFP de mayor tamaño, a objeto de disminuir los costos pertinentes.

A todo lo anterior se agregó en los últimos tiempos la facultad de las AFP para constituir empresas filiales que complementen su giro, siempre que ellas presten servicios a personas naturales o jurídicas en el extranjero. Dichas filiales pueden realizar administración de las inversiones de un Fondo de Pensiones, la custodia de valores, la recaudación de cotizaciones, la administración y pago de los beneficios previsionales, procesamiento computacional, arriendo y venta de sistemas computacionales, capacitación, y otras que se indican en la ley.

Igualmente, las AFP están ahora facultadas para invertir en Administradoras de Fondos de Pensiones u otras sociedades cuyo giro esté relacionado con materias previsionales, que sean constituidas en el extranjero.

En definitiva, las últimas incorporaciones a las actividades permitidas de las AFP guardan directa relación con la internacionalización de la economía del país y las oportunidades de desarrollo que implican una tendencia observada en diversos países hacia reformas previsionales muy semejantes a la instaurada por el DL 3.500.

En todo caso, y pese al incremento de las actividades permitidas, se mantiene el concepto de «objeto exclusivo», lo cual no deja de ser un punto de la mayor importancia.

En efecto, la presencia en el Sistema de este concepto podría ser erróneamente interpretada como una simple barrera legal de contención para el ingreso de otras entidades a la administración de Fondos de Pensiones. Decimos erróneamente, por cuanto el «objeto exclusivo» no tendría esa finalidad, sino que debe su existencia a elementos valóricos que se estiman justificados y que apuntan hacia el interior y hacia el exterior del Sistema.

En nuestra opinión, el enfoque de la actual estructura jurídica atiende a fijar un marco que permita controlar la solvencia de las entidades, a evitar eventuales conflictos de interés, y a evitar que la confusión de múltiples o diferentes actividades pongan en peligro una función que se considera como básica, y que en definitiva significó una delegación estatal al sector privado de una función de indiscutible interés público. Además, la especialidad de la materia se denota claramente por el tratamiento constitucional de las normas legales de seguridad social, a que nos referimos en párrafos anteriores, y por la existencia de un organismo público encargado en forma exclusiva de la fiscalización y control normativo del Sistema.

B. Cotizaciones y su pago

En el ámbito de las cotizaciones, el DL 3.500 dispuso en su origen que las cotizaciones deberían ser «pagadas» por el empleador, dentro de los diez primeros días del mes siguiente a aquel en que se devengaron las remuneraciones afectas a dichas cotizaciones. Sobre este punto, cabe señalar que el DL 1.526, de 1976, modificando la ley 17.322, sobre cobranza judicial de imposiciones de las instituciones de previsión, había incorporado la obligación de «declarar» las cotizaciones, sancionando con multas la falta de dicha declaración y prohibiendo que dichas entidades condonaran los intereses y multas a los «deudores que no hubieren efectuado oportunamente la declaración de las sumas que deben pagar por concepto de imposiciones y aportes».

La ley 18.137, del 5 de julio de 1982, modificó el artículo 19 del DL 3.500, incorporando la obligación de «declaración» de las cotizaciones, aun cuando el pago no se efectúe oportunamente. Por consecuencia, ya no sólo se sancionó el No Pago de las cotizaciones, sino que también la falta de Declaración o la falta de consistencia de ella.

De esta forma, se dispuso una multa, a beneficio fiscal equivalente a 1 UF por cada trabajador cuyas cotizaciones no fuesen declaradas o cuyas declaraciones fueren incompletas o erróneas.

En el evento de que la declaración fuere incompleta o falsa, y existiere un hecho que permita presumir que es maliciosa, el Director del Trabajo, quien sólo podrá delegar estas facultades en los Directores Regionales, podrá efectuar la denuncia ante el juez del crimen correspondiente.

Tanto la obligación de Declaración como la de Pago quedaron sometidas a la fiscalización de la Dirección del Trabajo.

Posteriormente, la ley 18.379, del 4 de enero de 1985, rebajó la sanción por falta de «Declaración» o «Declaración Incompleta o Errónea» desde 1 a media UF por cada trabajador.

Para algunos, la posibilidad de declarar y no pagar las cotiza-

ciones constituye un incentivo para generar morosidad previsional, opinión que no compartimos, dado que la mora declarada tiene muy buen resultado de cobranza y de pago. En verdad, la morosidad es uno de los problemas que lamentablemente son inherentes a los regímenes previsionales. Así por ejemplo, en un estudio se estima que a diciembre de 1980, previo a la reforma del sistema de pensiones, los cotizantes a las antiguas cajas de previsión eran alrededor de 1.682.631, cifra bastante inferior al número estimado de afiliados y fuerza de trabajo de aquella época. Es más, en un régimen de reparto, como lo era el antiguo, existe normalmente una mora disfrazada, en cuanto a evasión en el pago de una parte de las cotizaciones durante los períodos que no se consideran para determinar los promedios que definen las prestaciones.

Por lo mismo, cuando se plantea la incorporación de la «declaración» se hace con el objetivo de dotar a las entidades Administradoras de un instrumento que permita contar con mora declarada, lo cual, indiscutiblemente, facilita el control de la deuda previsional y el inicio, en su oportunidad, de las acciones judiciales.

En la práctica, la inclusión de la «Declaración» de las cotizaciones ha cumplido cabalmente con el objetivo planteado, constituyéndose en un elemento determinante para controlar la mora real previsional.

C. Tipificación de delitos previsionales

En otro campo de materias, relacionadas con «sanciones» especiales y penas corporales, el DL 3.500 no contempló en su origen normas propias de esta naturaleza, salvo su remisión a la ley 17.322. En esta virtud, se hizo aplicable al Sistema de Pensiones aquella norma que faculta para solicitar el arresto, de hasta por quince días, del empleador que no consigna en el Tribunal las cotizaciones previsionales impagas después de haber sido requerido para ello. Resulta útil recordar que las cotizaciones previsionales para el Sistema son de cargo íntegro del trabajador afiliado. En consecuencia, y

como emana de la historia de la ley 17.322, el apremio obedece a la existencia de una figura delictiva específica y no a una «prisión por deudas». Así por ejemplo, en el acta de la sesión del 5 de octubre de 1967, de la Cámara de Diputados, al dejarse constancia del Mensaje Presidencial que acompañó al proyecto de la referida ley, se dice que «la falta de cumplimiento de las obligaciones previsionales por parte de los empleadores tiene serias incidencias en el orden público económico, de allí que, por tal razón, la tutela de las leyes sociales debe salir de la esfera eminentemente civil para interesar también al derecho penal, con el objeto de sancionar criminalmente la rebeldía en el cumplimiento de esas obligaciones».

Posteriormente, conforme a reformas introducidas por las leyes 18.646 y 19.260, el Sistema cuenta con dos disposiciones propias de carácter penal.

La primera consiste en sancionar a aquellos que oculten la identidad de todos o alguno de sus beneficiarios con el objeto de obtener o facilitar la obtención indebida de alguna prestación previsional del Sistema, para sí o para terceros; o proporcionen antecedentes falsos o en forma dolosa oculten antecedentes fidedignos, en perjuicio de una Administradora de Fondos de Pensiones, de una Compañía de Seguros de Vida o del Fisco. Y la segunda, tiene por objeto sancionar penalmente a aquellos que en perjuicio del trabajador o de sus derechohabientes se apropian o distraen el dinero proveniente de las cotizaciones que se hubieren descontado de la remuneración del trabajador.

Cabe destacar que la ley 12.084, del 18 de agosto de 1956, ya había dispuesto que aquellos que simulen cualquier calidad, «sea de empleado u obrero» y los empleadores y patronos, que se coludieren con aquellos con el fin de obtener la percepción de beneficios de previsión, serán sancionados con penas de presidio o reclusión menores en su grado máximo, agregando que si en la contabilidad del empleador no figuran registros justificativos del pago de sueldos o salarios al supuesto trabajador en el período pertinente, se considera como una presunción fundada la comisión de este

delito. Asimismo, en esta misma ley, se sancionó penalmente a aquellos que hacen declaraciones falsas en certificados de supervivencia, de estado civil y demás que se exigen para el otorgamiento de beneficios de previsión.

D. Calificación de la Invalidez

En cuanto a normas sobre prestaciones o beneficios, encontramos tres puntos que resultan, a nuestro juicio, muy importantes para el desarrollo del Sistema y que cumplen con la premisa de ser trascendentes y poco destacados.

A la fecha de entrada en vigencia del DL 3.500, las resoluciones de las Comisiones Médicas regionales, encargadas de calificar y declarar —si procede— la invalidez de los afiliados para los efectos de generar la correspondiente pensión, eran reclamables ante los tribunales ordinarios de justicia. Si bien se estableció un procedimiento muy breve, que no podía extenderse más allá de quince días a contar de la notificación del reclamo, en el cual la prueba se apreciaba en conciencia y las resoluciones no eran susceptibles de recurso procesal alguno, la práctica no fue a la par con la teoría, por cuanto, en verdad, esta materia se agregó a las múltiples tareas de la competencia de los tribunales de justicia y, por lo mismo, la tramitación de los respectivos procedimientos de reclamo no podía ser resuelta con la rapidez que los casos exigían. Por lo demás, las cuestiones a resolver pertenecían evidentemente a la ciencia médica, lo cual requería, en muchos casos, de peritajes de especialistas que demoraban aún más dichos procedimientos. A todo esto, se producía un delicado problema en cuanto a los financiamientos de dichos peritajes, si acaso el reclamante era el afiliado.

Por tal motivo, la ley 18.225, del 28 de junio de 1983, creó la Comisión Médica Central, organismo dependiente de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, integrada por profesionales designados por el mismo Superintendente, a objeto

de conocer y resolver sobre los reclamos que se presenten en contra de los dictámenes emitidos por las Comisiones Médicas Regionales. Dichos reclamos pueden provenir del propio afiliado, de la Administradora de Fondos de Pensiones, o de la Compañía de Seguros de Vida que tiene a su cargo el seguro de invalidez y fallecimiento de la respectiva Administradora de Fondos de Pensiones a la cual pertenece el afiliado.

En nuestra opinión, esta reforma constituyó un avance notable en cuanto a la celeridad que requieren las materias de esta naturaleza, y a radicar el tema en profesionales de la salud, por cuanto la acertada resolución médica sobre la graduación de la pérdida de la capacidad de trabajo de un afiliado al Sistema resulta determinante para el buen funcionamiento del régimen de pensiones de invalidez. Actualmente, nos resulta muy difícil imaginar al Sistema sin la existencia de esta Comisión.

Hoy en día, la red de Comisiones Médicas Regionales, la Comisión Médica Central, las pautas médicas aplicables, el sistema de médicos interconsultores de las Comisiones Médicas, la actuación de los médicos observadores de las Compañías de Seguros de Vida que mantienen el Seguro de Invalidez y Fallecimiento de las AFP, y el adecuado y profesional control que desarrolla en este campo una unidad especializada de la Superintendencia, constituyen un ejemplo de administración y organización muy funcional y expedita para los fines previsionales que sirve.

La Comisión Médica Central ha desarrollado una gran labor y, según las estadísticas con que contamos, ha resuelto hasta el mes de abril de 1985, un total de 19.864 reclamos. De hecho, y dada la gran cantidad de materias y asuntos propios de su competencia, habría sido imposible para los tribunales de letras alcanzar este nivel de resoluciones. Por consecuencia, esta reforma es, a nuestro juicio, una de las más importantes en el ámbito de las prestaciones que otorga el Sistema.

Posteriormente, en 1987, mediante la ley 18.753, se introducen normas respecto al financiamiento de los exámenes médicos

que demande la calificación de invalidez de un afiliado, tanto en lo que respecta a las Comisiones Médicas Regionales como a la Comisión Médica Central.

Respecto de los gastos de exámenes médicos que requieran las Comisiones Médicas Regionales, se dispuso que ellos deben ser financiados por las Administradoras de Fondos de Pensiones, y que los afiliados sólo contribuirán al financiamiento en un porcentaje según sea su nivel de ingreso y aplicando dicho porcentaje sobre los valores que esos exámenes tengan en el arancel del régimen público de salud. De esta forma, y según las normas vigentes a la fecha de este documento, si el afiliado tiene un nivel de ingreso superior a \$ 87.343 su contribución será el 50% sobre el arancel indicado; si el nivel de ingreso es superior a \$ 55.901 y no supera los \$ 87.343, el porcentaje es de 25%; y si se trata de afiliados con ingresos que no exceden los \$55.901, el porcentaje es 0%.

En la práctica, los exámenes tienen un costo superior al indicado en el arancel del régimen público de salud, pero —insistimos— el porcentaje de contribución del afiliado se calcula sobre el valor de dicho arancel. Estos exámenes sólo pueden ser realizados por profesionales, laboratorios, o establecimientos de salud que se encuentren aprobados por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones e inscritos en el registro de Médicos Interconsultores que lleva dicha Superintendencia.

Por su parte, los exámenes, análisis e informes que se requieran por la Comisión Médica Central para resolver un reclamo deben ser financiados de igual forma que lo anterior, si acaso es el afiliado el reclamante. Si el reclamo lo interpone la AFP o la Compañía de Seguros, los gastos serán de su cargo. Ahora, si la tramitación ante la Comisión Médica Central implica, por ejemplo, que el afiliado reclamante debe trasladarse desde una región a la capital del país para someterse a algún examen, los gastos de traslado son de cargo de la respectiva Administradora de Fondos de Pensiones.

Luego, en 1990, con la ley 18.964, se introduce un nuevo complemento a los puntos que estamos comentando.

En dicha oportunidad, se incorporó la obligación —para las Administradoras de Fondos de Pensiones— de administrar y financiar en su conjunto las Comisiones Médicas Regionales y Central, en la proporción que corresponda de acuerdo al número de sus afiliados que soliciten pensión de invalidez, con la excepción de los gastos de remuneraciones honorarios del personal médico integrante de ellas, que continuaron siendo de cargo de la Superintendencia. La administración y financiamiento antes referidos comprenden todo lo que guarde relación con el funcionamiento propio de las Comisiones, como por ejemplo, oficinas, equipamiento, personal administrativo, sistemas de archivos físicos y magnéticos, y todo aquello que se requiera para el adecuado funcionamiento de esas Comisiones.

La importancia de los puntos señalados en los párrafos anteriores se refleja con claridad no sólo en el adecuado y profesional desarrollo que las Administradoras y las Compañías de Seguros de Vida involucradas han dado al Sistema de Pensiones de Invalidez, sino también en los costos que ellos han significado. Por ejemplo, y utilizando valores históricos, los gastos de operación de las Comisiones Médicas, y que fueron financiados por las Administradoras de Fondos de Pensiones, ascendieron aproximadamente a \$ 300 millones durante el año 1993 y a \$ 380 millones en el año 1994. A su vez, el gasto por financiamiento de exámenes médicos de los afiliados, soportado por las mismas Administradoras, superó los \$ 400 millones en el año 1994 y se espera un gasto superior a los \$ 500 millones para el año 1995. Es decir, que para el año 1995, los gastos que por estos conceptos deberán financiar las Administradoras de Fondos de Pensiones, superarán los \$ 800 millones.

E. La inversión accionaria y el derecho a voto

En el campo de las inversiones de los Fondos de Pensiones, existe abundante literatura y difusión de trabajos de destacados especialistas, dados los avances experimentados por las normas

que regulan esta materia y el impacto del ahorro previsional en el mercado financiero. Sin duda, el aspecto financiero del Sistema de Pensiones ha alcanzado en forma muy justificada un nivel de información muy completa y transparente. No obstante, y sin la intención de adentrarnos en la materia financiera propiamente tal, nos impusimos como tarea la elección de cuál ha sido, a nuestro juicio, el suceso que calificaríamos como el más importante ocurrido dentro del proceso de reforma de esta normativa y que haya generado a su vez un efecto consolidador en los principios de administración privada de estos recursos. Concluimos que este suceso fue la autorización legal para invertir recursos de los Fondos de Pensiones en acciones de sociedades anónimas.

Como resulta obvio, un programa de pensiones fundado sobre un régimen financiero de capitalización, se trae consigo la necesidad de invertir los recursos provenientes de las cotizaciones previsionales y generar como consecuencia la capitalización pertinente.

En ese contexto, el DL 3.500 entra en vigencia regulando en forma expresa los valores o títulos que podían ser objeto de inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones que administraría cada AFP. Todas esas posibilidades tenían en común el hecho de representar inversiones en valores de una rentabilidad fija, de emisores constituidos en Chile o autorizados para funcionar legalmente en el país. La excepción en cuanto a dicha característica, era la facultad para invertir en cuotas de otros Fondos de Pensiones, de valor variable por naturaleza, y que nunca representó una alternativa utilizada.

De esta forma, al finalizar el año 1983, los Fondos de Pensiones se encontraban invertidos, porcentualmente, en un 53,4% en títulos de instituciones financieras; un 44,5% en títulos estatales; y un 2,2% en bonos de empresas. Destacaban con claridad las letras hipotecarias bancarias con un 50,7% y los instrumentos emitidos por la Tesorería General de la República, con un 30,4%. Todos ellos, títulos de deuda y de renta fija.

Para el año 1984, los programas ministeriales contemplaron el estudio de modificaciones al DL. 3.500, a objeto de incorporar mecanismos que en forma paulatina y con los debidos resguardos permitiera la inversión de recursos de los Fondos de Pensiones en capital accionario de empresas de primera calidad, a la vez de incorporar para la determinación de los criterios de inversión de los Fondos el nivel de riesgo de la respectiva entidad o empresa emisora de los títulos o valores.

Fue así como en el primer trimestre de 1984 comienza su tramitación un proyecto tendiente a incorporar la facultad para invertir un porcentaje de los recursos de los Fondos en acciones de sociedades anónimas abiertas.

En una visión retrospectiva, fue notable una explicación dada en dicha oportunidad, cuando se señaló que «los Fondos de Pensiones no sólo debieran prestar dinero para desarrollar proyectos hidroeléctricos, sino que ser dueños entre todos de un porcentaje de dichos proyectos», agregando que dado el crecimiento que se proyectaba para los Fondos, «no es posible pensar que la deuda sea la única fuente de financiamiento de largo plazo para el país, por cuanto esto significaría un gran riesgo para los Fondos, al concebirse de esta manera una economía altamente endeudada».

En enero de 1985, mediante la ley 18.398, se amplían las posibilidades de inversión de los Fondos a acciones de sociedades anónimas abiertas, productoras de bienes y servicios. Las acciones debían ser aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo, que también se crea, como susceptibles para proceder a dicha inversión. Se exige a dichas sociedades una desconcentración de la propiedad accionaria y se limita el derecho a voto en cuanto ningún accionista de esas empresas puede ejercer tal derecho por más del máximo de concentración permitida. Para facilitar el tránsito hacia la dispersión de la propiedad se faculta la realización de pactos de desconcentración.

Se establece que las políticas de inversión y financiamiento de dichas sociedades deben ser materia de la Junta General Ordina-

ria de Accionistas; y que la enajenación de activos calificados como esenciales, o la constitución de garantías sobre ellos, deben ser aprobadas por una Junta Extraordinaria de Accionistas. Se prohíbe a las sociedades administradoras ser propietarias de acciones que puedan ser adquiridas por los Fondos de Pensiones, para evitar la eventualidad de conflictos de intereses. Se establece un principio fundamental, cual es que las Administradoras deben realizar todas las gestiones necesarias y con la diligencia que emplean en sus propios negocios, para cautelar la administración de las empresas en que se hayan invertido recursos del Fondo, con el objeto de velar por una adecuada rentabilidad de sus inversiones, haciéndolas responsables hasta de la culpa leve por los perjuicios que el incumplimiento de ello pudiere causar al Fondo.

Se establece, asimismo, la obligatoriedad para las Administradoras de concurrir en representación del Fondo a las Juntas de Accionistas de las sociedades cuyas acciones posea el Fondo, y de pronunciarse en dichas Juntas sobre todas las materias que se sometan a consideración de los accionistas, dejando constancia expresa de sus votos.

De todos los conceptos enunciados a modo de resumen general, nos parece destacable que el legislador sostuvo que son «las Administradoras las que deben asumir la responsabilidad en su gestión ante los afiliados», lo cual se tradujo en la exigencia de un actuar diligente y en la transparencia de sus votos en las Juntas de Accionistas.

Respecto a quién debía ejercer el derecho a voto, se analizaron y desecharon alternativas como un «representante de los afiliados, un comité de personas notables u otros», por la extrema complejidad administrativa que significaban, por la dificultad de control y porque desvinculaba la responsabilidad frente a las decisiones que se acuerden en la empresa respecto de la responsabilidad de la decisión de inversión. Además, se señaló que si los Fondos no ejercían íntegramente sus derechos como accionistas, se cedían en forma tácita las decisiones de la sociedad a otros accionistas, quie-

nes podrían lograr el control con un porcentaje inferior de propiedad; que la inversión en acciones sin ejercer los derechos que de su tenencia emanan causa implícitamente una irresponsabilidad en la inversión y un riesgo para los afiliados, agregando que no se podría responsabilizar a la Administradora si la ley le imponía un silencio obligatorio; y que restringir o prohibir el derecho a voto no permite el control de la gestión de la Administradora al desconocer sus intenciones al adquirir acciones de una empresa, ya que su abstención en las decisiones, total o parcial, no permite inferir los propósitos que motivaron la inversión, por lo que se originó la obligación de concurrencia a las Juntas de Accionistas y la constancia expresa de los votos, como medidas de transparencia y control.

En consecuencia, se determinó en forma muy acertada que a través de su Administradora, los Fondos de Pensiones debían hacer uso íntegro de sus derechos de accionistas, para controlar la responsabilidad de la Administradora y evitar perjuicios o situaciones que en definitiva afectarían al mismo Fondo como accionista y por ende a los afiliados propietarios de los recursos de dichos Fondos, lo cual constituye, a nuestro juicio, una razón de principios y que es la causa que nos lleva a destacar esta materia dentro de todas las reformas que se refieren al ámbito financiero del Sistema.

7. CONCLUSIONES

Hace aproximadamente treinta y cinco años, la base legislativa de la Seguridad Social chilena se encontraba en 219 leyes, 78 decretos con fuerza de ley, 10 decretos leyes, 157 decretos supremos y 18 reglamentos. En aquel entonces se dijo que como principales consecuencias «de la inadecuada manera de legislar», se encontraban la desigualdad de trato para los diferentes grupos en materia de prestaciones que condujeron a la existencia de privilegios en desmembro de otros grupos y de la comunidad; los graves y repetidos problemas de financiación de las prestaciones; los numerosos

conflictos jurídicos relacionados con la vigencia, alcance e interpretación de los diferentes textos legales; la existencia de numerosos vacíos legales pese a la frondosidad legislativa, y que, en muchos casos, los decretos y reglamentos excedían las disposiciones de las leyes que dieron origen a su dictación.*

En el mensaje presidencial de un proyecto de ley del 30 de agosto de 1968 se señaló que los cuerpos legislativos que conformaban el régimen previsional excedían de 600, y que habían dado origen a aproximadamente 30 sistemas diferentes de pensiones de antigüedad, más de 30 regímenes diferentes de pensiones de invalidez y 31 sistemas de pensiones de vejez, todos distintos entre sí.

Cuánta razón tenía un profesor que señalaba que para introducirse en esta «fronda legislativa», se requería realizar una verdadera «excursión legal». Es más, para aquellos que enfrentaban estas materias en su formación universitaria, la situación era normalmente «crítica» o de difícil alcance. Nos imaginamos entonces la dificultad de los directamente interesados en capacitarse y conocer el conjunto de estas disposiciones, muchas de ellas dispersas en leyes misceláneas.

A no dudar, la situación presente es muy distinta al período de la «fronda» que hemos recordado. En no más de diez cuerpos legales, el Sistema de Seguridad Social Chileno actual comprende a las pensiones de vejez, invalidez y sobrevivencia, la protección contra accidentes del trabajo y enfermedades profesionales, el régimen de salud y los subsidios por enfermedad, subsidios por desempleo y asignaciones familiares, en cuyos programas participa directamente la administración privada.

Bajo este prisma, el análisis del desarrollo legal observado durante casi quince años por el DL 3.500 demuestra como primer corolario la mantención de un cuerpo legal único para el sistema de

■
* Comisión de Estudios de la Seguridad Social. Informe sobre la Reforma de la Seguridad Social Chilena. Informe N° 12. Punto 7.3. (1961-1962).

pensiones privado, lo cual nos permite inferir un buen aprendizaje de la «frondosa» experiencia pasada.

Cierto es, como lo dijimos, que una comparación entre el texto legal originario y el que se encuentra vigente denota innumerables diferencias de contenido. Ello no debe ser interpretado como una mala técnica legislativa ni como un propósito de revertir la reforma previsional. El proceso de reformas legales observado durante el período en análisis no afectó los principios en los cuales se funda el DL 3.500, sino que, más bien, nos parece que ha impactado positivamente en el ámbito de la administración privada del Sistema, en el campo de los beneficios para los afiliados y en el régimen de inversiones de los recursos previsionales. En consecuencia, los ajustes y complementos introducidos al DL 3.500, en un proceso sin duda vertiginoso, le han dado al Sistema de Pensiones una mayor solidez y una mejor estructura.

En la idea de resguardar la Unidad Legal, principio determinante, a nuestro juicio, para operar y fiscalizar el Sistema, como para fomentar el conocimiento y el uso adecuado de los derechos previsionales, estimamos conveniente evitar que paulatinamente se vaya creando una malla legislativa sobre diferentes materias alrededor de la ley base. De esta forma, el camino adecuado sería que todos los textos reglamentarios atinentes al DL 3.500 se fusionaran en uno solo, tarea que consideramos indispensable para romper con una eventual tendencia de fomentar el crecimiento de un «árbol» legal.

Para el futuro, y en la medida que se resguarden sus principios básicos y la administración privada, esperamos confiados en que los jóvenes de hoy y pensionados del mañana, así como sus grupos familiares, obtendrán los beneficios de un Sistema de gran alcance en lo económico y en lo social.



Evolución y Resultados del Sistema



1. INTRODUCCION

Transcurridos catorce años de operación del Sistema de AFP, ya se puede hablar de que éste está consolidado, que exhibe excelentes resultados y que cuenta con una positiva percepción en la sociedad.

Este artículo muestra la evolución de una serie de variables, las cuales se comentarán a la luz de sus resultados.

2. RESULTADOS DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES EN 14 AÑOS DE OPERACIÓN

A. Afiliados al Sistema de AFP

El número de afiliados al Sistema de AFP, a diciembre de 1994, alcanzaba a 5.014.444 trabajadores, los cuales representan aproximadamente el 95% de la fuerza de trabajo del país. Durante los dos primeros años de operación hubo un importante traspaso de trabajadores desde el antiguo al nuevo sistema, motivado, en primer término, por el incremento en la remuneración del trabajador, ya que el sistema de capitalización individual tiene una menor tasa de cotización y, en segundo término, por el rechazo al antiguo

sistema. De hecho, a diciembre de 1981, transcurrido siete meses del inicio de las operaciones, casi el 28% del actual número de afiliados ya se había traspasado voluntariamente al Sistema de AFP.

El crecimiento en el número de afiliados, a partir de enero de 1983, alcanza a un 11% promedio anual, lo cual representa un incremento de aproximadamente 300.000 afiliados por año en promedio. Los cálculos anteriores son efectuados a partir del año 1983, debido a que desde entonces se cuenta con estadísticas más exactas en este rubro y se establece el ingreso al Sistema de AFP en forma obligatoria para los trabajadores dependientes que inician labores por primera vez.

En el Cuadro 1 se muestra la evolución del número de afiliados y de la fuerza de trabajo a fines de cada año desde los inicios del sistema, donde se aprecia una relación creciente de afiliación; no obstante, cabe consignar que las cifras de afiliados incorporan una proporción de personas que en forma temporal o permanente han abandonado la fuerza de trabajo.

CUADRO 1
AFILIADOS AL NUEVO SISTEMA DE PENSIONES CHILENO

Año	A		B	
	Afiliados	Variac. % Anual	Fuerza de Trabajo	% A / B
1981	1.400.000		3.688.000	38,0
1982	1.440.000		3.661.000	39,3
1983	1.620.000	12,5	3.768.000	43,0
1984	1.930.353	19,2	3.798.000	50,8
1985	2.283.830	18,3	4.018.000	56,8
1986	2.591.484	13,5	4.270.000	60,7
1987	2.890.680	11,6	4.355.000	66,4
1988	3.183.002	10,1	4.552.000	69,9
1989	3.470.845	9,0	4.675.000	74,2
1990	3.739.542	7,7	4.729.000	79,1
1991	4.109.184	9,9	4.794.000	85,7
1992	4.434.795	7,9	4.990.000	88,9
1993	4.708.840	6,2	5.219.000	90,2
1994	5.014.444	6,5	5.300.000	94,6

Fuente: Boletín Banco Central de Chile (INE). Boletín Estadístico Superintendencia de AFP

B. Cobertura del Sistema de AFP

En diferentes textos que analizan el sistema previsional en Chile se señala una importante disminución de la cobertura previsional en las cajas del antiguo sistema en la década de los '70, la que es fruto principalmente, según la conclusión de uno de los estudios,¹ de una mayor evasión de los contribuyentes.

Al observar el Cuadro 2 se puede apreciar la evolución de la relación «Contribuyentes/Ocupados» del sistema previsional chileno.

Para un mejor análisis, la cobertura se mide tomando en cuenta ambos sistemas actualmente vigentes, lo cual es la forma adecuada, debido al esquema transitorio imperante a la fecha. Las cifras son elocuentes. Desde la implementación del Sistema de AFP, la cobertura previsional ha aumentado algo más del 22%, esto al comparar la cobertura en el año 1980, que alcanza el 51,6% (antes del inicio del Sistema de AFP), y el 63,2% que arrojan las cifras a diciembre de 1994.

Este aumento en la cobertura se puede explicar por un cambio en la «cultura previsional», por cuanto en el sistema de reparto la propiedad de los fondos es del Estado (el contribuyente no tiene incentivos para preocuparse del uso y destino de los recursos, y el nivel de pensiones no guarda estricta relación con los aportes efectuados por el trabajador durante su vida activa), mientras que el sistema de capitalización individual establece que la propiedad de los fondos es de cada trabajador y el nivel de las pensiones es directamente proporcional al aporte que él efectúa durante su vida activa.

Un elemento importante dentro de los mecanismos que incentivan una mayor cobertura previsional y una menor evasión del pago de cotizaciones es la llamada «Cartola Cuatrimestral», la

■
¹ Véase H. Cheyre, *La Previsión en Chile Ayer y Hoy: Impacto de una Reforma*, Santiago: Centro de Estudios Públicos, 1991, p. 45.

CUADRO 2
COBERTURA DEL SISTEMA PREVISIONAL CHILENO

Año	A Ocupados	B Contribuyentes Antiguas Cajas	B/A %	C Cotizantes Sistema AFP	C/A %	Cobertura Total %
1980	3.257.000	1.679.000	51,6			51,6
1981	3.271.000	731.939	22,4	n d		-
1982	2.943.000	488.856	16,6	1.060.000	36,0	52,6
1983	3.216.000	477.798	14,9	1.230.000	38,2	53,1
1984	3.268.000	459.480	14,1	1.360.000	41,6	55,7
1985	3.537.000	454.409	12,8	1.558.194	44,0	56,9
1986	3.896.000	442.380	11,4	1.774.057	45,5	56,9
1987	4.011.000	434.658	10,8	2.023.739	50,5	61,3
1988	4.266.000	423.121	9,9	2.167.568	50,8	60,7
1989	4.425.000	347.930	7,9	2.267.622	51,3	59,1
1990	4.460.000	351.401	7,9	2.642.757	59,3	67,1
1991	4.540.000	329.338	7,3	2.486.813	54,8	62,0
1992	4.773.000	319.867	6,7	2.695.580	56,5	63,2
1993	4.986.000	308.703	6,2	2.792.118	56,0	62,2
1994	4.988.000	273.139	5,5	2.879.637	57,7	63,2

Nota:

- Los contribuyentes de las antiguas cajas corresponden al número de cotizantes a diciembre de cada año. A diciembre de 1993 se tomó el promedio anual de cotizantes debido a un cambio en la conformación de las estadísticas por parte del INP. En 1994 corresponde a la cifra anualizada de cotizantes promedio a septiembre de 1994. No se incluyen los cotizantes de las cajas de Defensa y Carabineros.

- Los contribuyentes del Sistema de AFP corresponden al número de cotizantes totales a diciembre de cada año.

Fuente: Boletín Banco Central de Chile (Encuesta Nacional de Empleo del INE). Boletín Estadístico Superintendencia de AFP. Boletín Superintendencia de Seguridad Social y Estadísticas Internas.

que es un documento que deben enviar todas las administradoras a sus afiliados con una periodicidad de cuatro meses. La cartola permite al trabajador verificar cada uno de los depósitos que debe efectuar su empleador en su cuenta previsional y de ahorro voluntario, en conformidad con los descuentos que se efectuaron en su liquidación de sueldo, logrando de esta forma fiscalizar de una manera fácil y efectiva el pago de las cotizaciones previsionales.

A continuación se hará un análisis profundo para explorar la cobertura del Sistema de AFP en función de la legislación vigente y de la información de la fuerza de trabajo ocupada que registra la Encuesta Nacional de Empleo del Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

Las categorías ocupacionales que conforman el total de ocupados de la encuesta del INE son seis: empleadores, trabajadores por cuenta propia, empleados, obreros, personal de servicio y familiares no remunerados.

De las anteriores categorías, los «empleadores» son aquellos que trabajan sin relación de dependencia, ocupando como mínimo una persona asalariada en su empresa o negocio; los «trabajadores por cuenta propia» son aquellos que desarrollan su actividad utilizando para ello su propio trabajo personal y eventualmente su propio instrumental, maquinaria o instalación; también se considera dentro de esta categoría a los trabajadores a trato. De lo anterior se desprende que en todas estas categorías los trabajadores desarrollan su actividad como independientes.

Como dependientes se clasifica a los empleados, obreros y personal de servicio.

Finalmente, la categoría ocupacional «familiares no remunerados» corresponde a aquellas personas mayores de 15 años que dedican 15 horas o más a la semana a trabajar en el negocio que pertenece a un familiar y que por su actividad no reciben sueldo o salario.

En los Cuadros 3 y 4 se observa que la cobertura del sistema previsional en el grupo de trabajadores dependientes es prácticamente total (medida en función de los trabajadores que efectivamente cotizan). De los 3.300.000 ocupados dependientes susceptibles de ser cubiertos por los sistemas de previsión a fines de 1994, prácticamente el 97% estaba cotizando en algún sistema; lo anterior es muy importante de verificar, debido a que se puede concluir que la legislación es prácticamente cumplida por todos los participantes involucrados en este segmento laboral (trabajadores, empleadores, AFP, etc.).

CUADRO 3
COBERTURA DEL NUEVO SISTEMA PREVISIONAL
(DEPENDIENTES A CUBRIR)

Encuesta Nacional de Empleo (INE), Trimestre Octubre-Diciembre de 1994 (mes base: Noviembre)				
Población	13.772.470			
Fuerza de Trabajo	5.299.550			
Ocupados	4.988.250		Porcentaje total	
			ocupados	Corregida*
a) Empleadores	170.690	3,42%		164.506
b) Cuenta Propia	1.227.920	24,62%		1.183.431
c) Empleados	1.777.430	35,63%		1.713.032
d) Obrero	1.369.510	27,45%		1.319.891
e) Personal de Servicio	275.730	5,53%		265.740
f) Familiar No Remunerado	166.940	3,35%		160.892
Menos Ocupados mayores de 65 años	→	-180.730		
Total Ocupados menores de 65 años	→	4.807.490		4.807.491
Estimación Total Ocupados				
Dependientes (c+d+e)	→	3.422.670		
Estimación Total Ocupados				
Dependientes menores de 65 años	→			3.298.663
Estimación Total Ocupados				
Dependientes menores de 65 años (%)	→			100,0%

* Se supone que los trabajadores mayores de 65 años están uniformemente distribuidos en las categorías ocupacionales.

CUADRO 4

COBERTURA DEL NUEVO SISTEMA PREVISIONAL

(DEPENDIENTES ASIGNADOS)

Boletín N° 125 S.A.F.P.

(Remuneraciones de noviembre de 1994)

Boletín Estadístico S.S.S.

(Cotizantes Dependientes INP a septiembre '94)

Afiliados a las AFP	5.014.444	
Cotizantes totales AFP	2.879.637 (*2)	
Menos cotizantes independientes	-65.388 (*3)	
Cotizantes dependientes	2.814.249	
Menos cotizantes dependientes mayores de 65 años	-5.394 (*4)	
Cotizantes dependientes menores de 65 años	2.808.855	
Más cotizantes dependientes INP (Sept.94)	228.247	
Más FF.AA., Carabineros, Gendarmería e Investig..	150.000 (*5)	
Más temporeros dependientes	?	
		Diferencia sin asignar
	3.187.102	111.561
	96,6%	3,4%

(*2): Se emplean los cotizantes totales, que incluyen cotizantes de otros meses, lo que es el mejor indicador debido a que no se incorpora la proporción de cotizantes de noviembre que se efectuarán en los próximos meses. (p. 68)

(*3): Corresponde a 55.320 (p. 70) por la relación cotizantes totales/cotizantes noviembre '94.

(*4): Corresponde al número de cotizantes mayores de 65 años (p. 74), menos la proporción de independientes sobre 65 años.

(*5): Estimación.

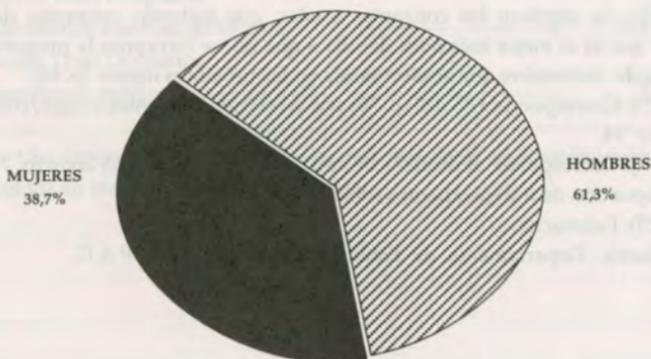
Fuente : Departamento. de Estudios, Asociación de AFP A.G.

Sin duda el tema de la evasión se ha eliminado en una importante proporción con el Sistema de AFP y mientras más comprendan los trabajadores la importancia del esfuerzo individual en su pensión futura, aumentará aún más la cobertura del Sistema Previsional Chileno.

C. Afiliados por Sexo, Tipo e Ingreso Imponible Promedio

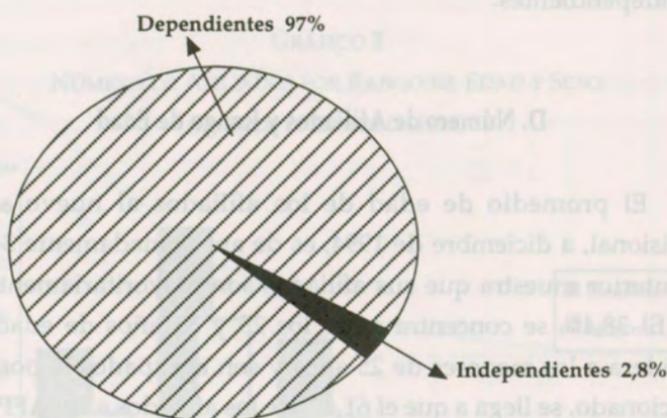
Al 31 de diciembre de 1994, 1.940.437 afiliados son de sexo femenino, lo que representa un 38,7% del total y el 61,3% restante corresponde a afiliados hombres (3.073.971). Es importante mencionar que del total de afiliados, sólo 142.011 son independientes, representando el 2,8% del total.

GRÁFICO 1
COMPOSICIÓN DE LOS AFILIADOS
(A DICIEMBRE DE 1994)



Un elemento interesante de destacar es el progresivo aumento de la participación femenina dentro de los afiliados al Sistema de AFP. A diciembre de 1981 las mujeres representaban sólo un 25,7% del total, lo que implica un aumento del 50% (13 puntos porcentuales) entre 1981 y 1994.

GRÁFICO 2
TIPO DE AFILIADOS
(A DICIEMBRE DE 1994)



En relación al Ingreso Imponible Promedio de todos los afiliados que cotizaron en diciembre de 1994, éste alcanzó a \$ 174.919.

CUADRO 5
INGRESO IMPONIBLE PROMEDIO MENSUAL POR TIPO Y SEXO

	\$	US\$
DEPENDIENTES	176.372	438,5
Masculino	190.147	472,7
Femenino	148.386	368,9
INDEPENDIENTE	112.351	279,3
Masculino	124.263	309,0
Femenino	92.642	211,3
TOTAL	174.919	434,9
Masculino	188.753	469,3
Femenino	146.944	365,3

Nota: Dólar tipo de cambio observado del 30 de diciembre de 1994.

En el Cuadro 5 se puede apreciar que el ingreso imponible promedio masculino es superior en 28% al femenino y que el ingreso imponible de los trabajadores dependientes supera en 57% al de los independientes.

D. Número de Afiliados y Rango de Edad

El promedio de edad de los afiliados al nuevo sistema previsional, a diciembre de 1994, es de aproximadamente 34 años. Lo anterior muestra que sus afiliados son mayoritariamente jóvenes. El 38,4% se concentra entre los 25 y 35 años de edad. Si se considera a los menores de 25 años y son agrupados al porcentaje mencionado, se llega a que el 61,4% de los afiliados a las AFP tienen menos de 35 años.

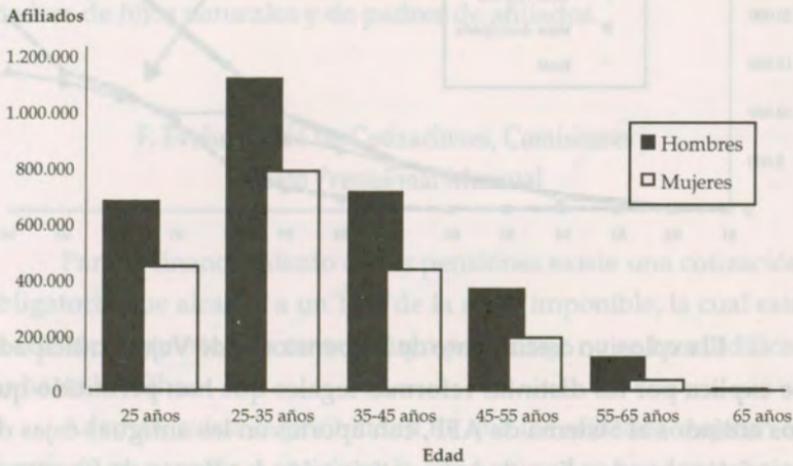
Si se proyecta que la gran mayoría de los afiliados tendrá la edad legal para pensionarse o una gran proporción podría hacerlo anticipadamente en unos 25 a 30 años más, se puede deducir que el pago masivo de pensiones en el sistema privado de pensiones se producirá en torno al año 2020.

Por otra parte, el 23,3% de los afiliados se encuentra entre los 35 y 45 años; 11,4% entre los 45 y 55 años; el 3,5% entre los 55 y 65 años y el 0,4% de los afiliados al Sistema de AFP tiene edad superior a los 65 años.

En el Gráfico 3 se pueden observar las magnitudes por rango de edad tanto para hombres y mujeres, denotándose un aumento progresivo de la presencia femenina en los rangos de menores edades. La importante concentración de afiliados jóvenes en las AFP se explica por la opción que tomó Chile para reformar su sistema previsional. Esta consistió en el cierre del régimen de reparto para los nuevos trabajadores. Estas personas deben incorporarse al nuevo sistema de capitalización individual. El resto de los trabajadores que se encontraban laborando tuvieron la opción de elegir el régimen previsional (capitalización individual o repar-

to), principalmente para dar libertad de elección a los trabajadores y para no perjudicar a los afiliados que estaban prontos a pensionarse por el antiguo sistema.

GRÁFICO 3
NÚMERO DE AFILIADOS POR RANGO DE EDAD Y SEXO
(AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994)



E. Pensionados

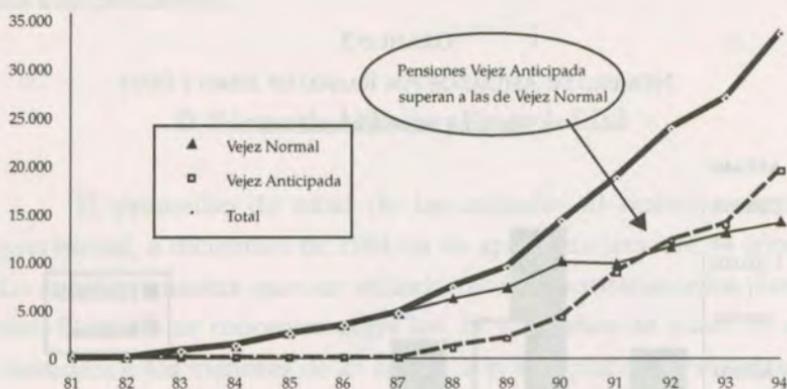
Al 31 de diciembre de 1994 el número de pensionados por vejez alcanzaba la cifra de 145.962 afiliados; de éstos el 42,3% se ha pensionado antes de la edad legal. Si bien el número de pensionados por edad (65 años el hombre y 60 años la mujer) aún supera a los pensionados por vejez anticipada, es interesante mirar el comportamiento de estos beneficios en los últimos años.

En el Gráfico 4 se observa el alto crecimiento que en estos últimos años ha presentado el número de pensionados por Vejez Anticipada, destacándose el año 1990 por el alto crecimiento (110%), para posteriormente en 1992 superar al número de pensionados por Vejez Normal. En 1994 se otorgaron 19.432 pensiones de Vejez Anticipada, lo que equivale a un crecimiento de 43,7% en relación a 1993.

GRÁFICO 4

EVOLUCIÓN DE LAS PENSIONES DE VEJEZ

(NÚMERO DE PENSIONES OTORGADAS ANUALMENTE, SIN ACUMULAR)



El explosivo crecimiento de las pensiones de Vejez Anticipada se explica por las distintas reformas legales que han permitido que los afiliados al Sistema de AFP, con aportes en las antiguas cajas de previsión, puedan liquidar con anticipación los Bonos de Reconocimiento. En efecto, la ley 18.646 del 29 de agosto de 1987 permitió el endoso del Bono, haciendo viable esta modalidad de pensión para los trabajadores traspasados al sistema de AFP; posteriormente, con las modificaciones introducidas por la ley 18.964, en marzo de 1990 se permitió que los afiliados, además de endosar el Bono a la Compañía de Seguros de Vida respectiva, pudiesen otorgar a su AFP un mandato que le permitiera a ésta efectuar la transacción de su Bono de Reconocimiento en el mercado secundario formal; por último, en marzo de 1994, la ley 19.301 autorizó la inversión de los Fondos de Pensiones en Bonos de Reconocimiento, lo que trajo como consecuencia un incremento de las transacciones, una menor demora en la venta y un aumento en los precios pagados por los Bonos (disminución de la TIR media), lo cual ha traído como consecuencia que durante 1994 el número de pensiones de Vejez Anticipada ya represente el 58% del total de pensiones de Vejez otorgadas ese año.

Por otro lado, a diciembre de 1994, 34.711 afiliados han sido declarados inválidos por las Comisiones Médicas dependientes de la Superintendencia de AFP. Del total, el 8,6% corresponde a pensiones por invalidez parcial (2.997 afiliados), las cuales se han comenzado a otorgar a partir del año 1990.

A diciembre de 1994 se pagaron 29 mil 948 pensiones de Viudez, 34 mil 647 pensiones de Orfandad y 2 mil 545 pensiones de madres de hijos naturales y de padres de afiliados.

F. Evolución de las Cotizaciones, Comisiones y Costo Previsional Mensual

Para el financiamiento de las pensiones existe una cotización obligatoria que alcanza a un 10% de la renta imponible, la cual está exenta de impuesto a la renta y cuyo porcentaje no se ha modificado hasta la fecha.

Además, existe la posibilidad de que los afiliados mejoren el monto de su pensión o anticipen la edad en que se pueden pensionar, por medio de cotizaciones voluntarias en su cuenta de capitalización individual, las cuales también se rebajan del ingreso para el cálculo del impuesto a la renta, hasta un límite de UF 48.

Por otro lado, las comisiones son establecidas libremente por cada AFP, a base de criterios objetivos, con carácter uniforme para todos los afiliados y deben ser anunciadas públicamente. En la actualidad, prácticamente, sólo se cobran comisiones a los cotizantes.²

A continuación se observa gráficamente cuál ha sido la evolución de las comisiones en el período 1981 a 1994. La comisión fija (Gráfico 5) ha experimentado una permanente reducción desde 1983 a la fecha, pasando de \$ 1.283 (reales de diciembre de 1994) a \$ 136 en 1994, lo que representa un 10,6% de la comisión fija de 1983. Las críticas que recibió esta comisión en un primer

² 10 Años de Historia del Sistema de AFP, editado por Habitat, 1991, p. 48.

instante por su efecto en las pensiones de los afiliados de menores ingresos han perdido validez, sobre todo si se considera que en la actualidad un número importante de AFP no cobra este tipo de comisión.

GRÁFICO 5
COMISIÓN FIJA
(\$ DE DICIEMBRE DE 1994)



La cotización adicional (Gráfico 6) que financia el seguro de invalidez y sobrevivencia ha disminuido en 20% desde su punto máximo en 1983, pasando del 3,6 a 3% en 1994.

La comisión porcentual por mantención de saldo (Gráfico 7) llegó a representar una cifra máxima de \$ 503 mensuales en 1986 (pesos de diciembre de 1994), eliminándose en enero de 1988.

Finalmente, en el Gráfico 8, el que engloba todas las comisiones que se le aplican a un afiliado año a año desde los inicios del Sistema de AFP, se muestra el costo previsional mensual para un cotizante promedio. Se puede observar que luego de un aumento del costo en los años de puesta en marcha del sistema, alcanzando un valor máximo de \$ 6.641 mensual en 1983 (en pesos de diciembre de 1994), el costo de las comisiones ha venido cayendo en forma sostenida, alcanzando en 1994 un monto de \$ 4.302, lo que representa un

GRÁFICO 6
COTIZACIÓN ADICIONAL
(MENSUAL COMO % DE LA RENTA IMPONIBLE)

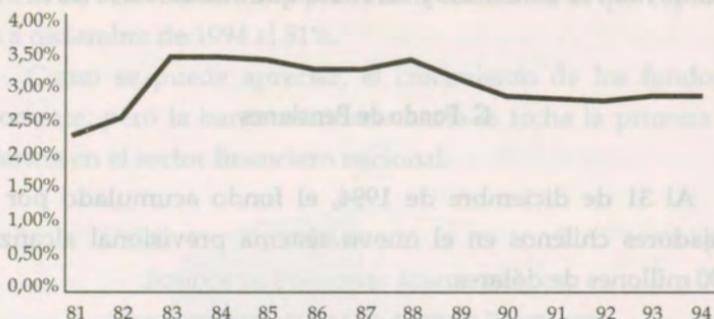
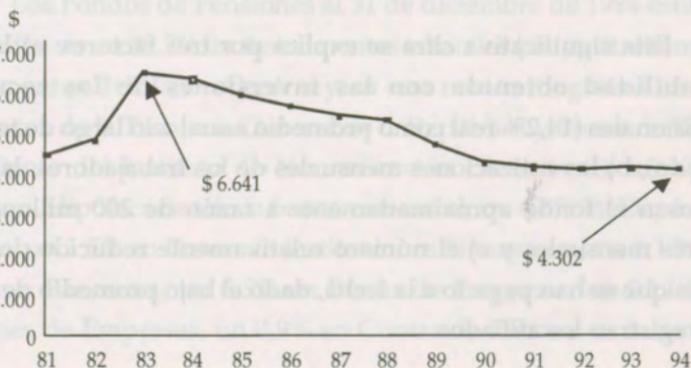


GRÁFICO 7
COMISIÓN PORCENTUAL POR SALDO MENSUAL
(PARA UN COTIZANTE PROMEDIO)



GRÁFICO 8
COSTO PREVISIONAL MENSUAL
(PARA UN COTIZANTE PROMEDIO, \$ DE DICIEMBRE DE 1984)

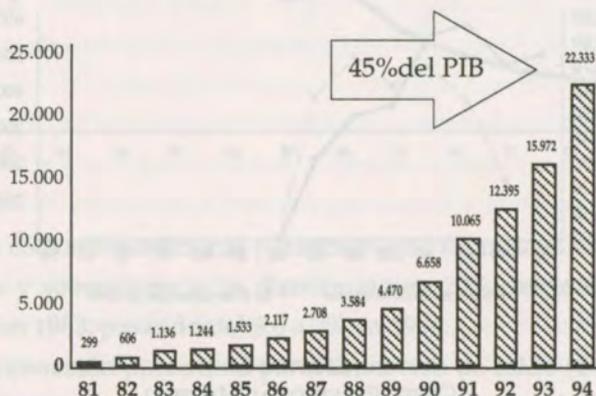


35% de reducción en las comisiones. Esta disminución en el costo para el afiliado es, sin duda, meritoria, tomando en cuenta la incorporación de nuevos beneficios y servicios que brindan las AFP.

G. Fondo de Pensiones

Al 31 de diciembre de 1994, el fondo acumulado por los trabajadores chilenos en el nuevo sistema previsional alcanza a 22.300 millones de dólares.

GRÁFICO 9
EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES
(MM US\$ A DICIEMBRE DE CADA AÑO)

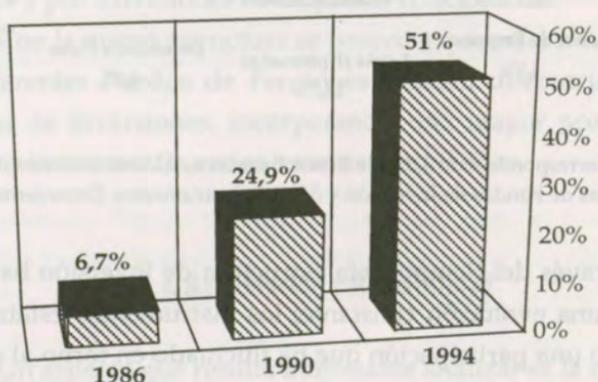


Esta significativa cifra se explica por tres factores: a) la alta rentabilidad obtenida con las inversiones de los recursos previsionales (14,2% real como promedio anual a lo largo de todo el período); b) las cotizaciones mensuales de los trabajadores, las que engrosan el fondo aproximadamente a razón de 200 millones de dólares mensuales y c) el número relativamente reducido de pensiones que se han pagado a la fecha, dado el bajo promedio de edad que registran los afiliados.

Si se comparan los fondos administrados por el Nuevo Sistema con los activos de todo el sistema bancario e instituciones financieras, se observa un importante crecimiento, el que representaba a diciembre de 1994 el 51%.

Como se puede apreciar, el crecimiento de los fondos es importante, pero la banca mantiene hasta la fecha la primera importancia en el sector financiero nacional.

GRÁFICO 10
FONDOS DE PENSIONES ADMINISTRADOS
COMO PORCENTAJE DE LOS ACTIVOS BANCARIOS

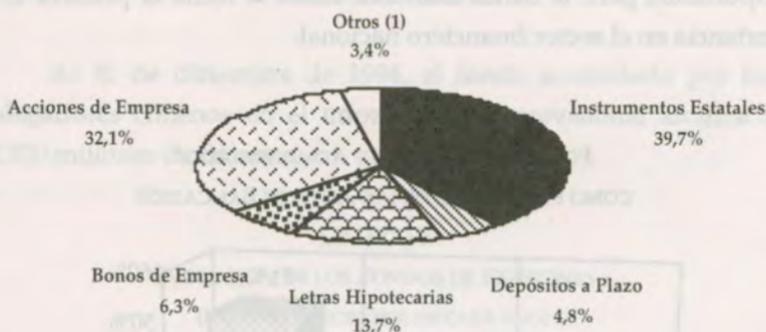


H. Diversificación de las Inversiones de los Fondos de Pensiones

Los Fondos de Pensiones al 31 de diciembre de 1994 estaban invertidos en un 39,7% en instrumentos estatales (mayoritariamente instrumentos del Banco Central y en una menor magnitud en instrumentos de la Tesorería General de la República y Bonos de Reconocimiento del Instituto de Normalización Previsional), un 13,7% de Letras Hipotecarias de la banca comercial, un 4,8% en Depósitos a Plazo, un 1,5% en Bonos de Instituciones Financieras, un 0,10% en Acciones Bancarias, un 6,3% en Bonos de Empresas, un 32,1% en Acciones de Empresas, un 0,9% en Cuotas de Fondos de Inversión

Mobiliarios, Inmobiliarios y de Desarrollo de Empresas y un 0,9% en Instrumentos Extranjeros.

GRAFICO 11
INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES
(AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994)



(1) Corresponde a un 1,5% de Bonos Bancarios, 0,1% de acciones de Bancos, 0,9% de cuotas de Fondos de Inversión y 0,9% de Instrumentos Extranjeros.

A través del tiempo, esta estructura de inversión ha experimentado una evolución constante; los instrumentos estatales han mantenido una participación que ha fluctuado en torno al 40%; los instrumentos bancarios se mantuvieron en primer lugar hasta 1988, para ser después superados por los títulos estatales en 1989 y en 1991 por los instrumentos, de empresas (bonos y acciones), que han registrado un aumento permanente hasta alcanzar en diciembre de 1994 un 39,3%.

Durante 1994 la ley N° 19.301, que reformó el Mercado de Capitales introdujo importantes cambios, incorporando nuevos instrumentos, a los que pueden acceder los Fondos de Pensiones y fijando nuevos límites máximos de inversión.

Los nuevos instrumentos incorporados son: Bonos de Reconocimiento, Bonos Canjeables por Acciones, Cuotas de Fondos de Inversión de Créditos Securitizados, Acciones de Libre Disponibilidad sin la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo, Acciones y Bonos de Empresas Extranjeras, Cuotas de Fondos Mutuos

y de Fondos de Inversión Extranjeros, Operaciones de Cobertura de Riesgo Financiero y otros instrumentos fiscalizados por alguna Superintendencia, que autorice el Banco Central, con lo que se podrán incorporar mediante esta última alternativa nuevos instrumentos sin esperar el largo proceso legislativo.

El portafolio de inversiones de los Fondos de Pensiones es demarcado por límites máximos de diferente tipo (no existen límites mínimos), los que son fijados por el Banco Central de Chile, en función de rangos establecidos en el D.L. 3.500.

Los límites máximos de inversión establecen márgenes de inversión por instrumentos, por emisores, por nivel de riesgo, por sectores y por inversiones en empresas relacionadas.

Con la nueva estructura se proyecta que en el mediano plazo los diferentes Fondos de Pensiones puedan diferenciar más sus carteras de inversiones, incorporando una mayor proporción de aquellos instrumentos recientemente autorizados.

I. Recaudación y Rentabilidad

Un aspecto que resulta interesante analizar es la importancia que tiene dentro del Fondo de Pensiones la rentabilidad obtenida por sus inversiones. Para lo anterior, se efectuará un sencillo análisis considerando a un trabajador que se incorpora al sistema de AFP desde sus inicios, pagando la primera cotización en el mes de junio de 1981 y la última en diciembre de 1994. Para efectuar un cálculo que mida en forma pura el efecto rentabilidad se ha considerado que este afiliado ha efectuado una misma cotización de 1 UF en forma ininterrumpida mes a mes, y se ha utilizado la rentabilidad real anual deflactada por UF que han logrado los Fondos de Pensiones en el período considerado. Lo anterior se muestra en el Cuadro 6.

En el Gráfico 12 se puede apreciar lo importante que ha sido la rentabilidad obtenida por las inversiones de los Fondos de Pen-

CUADRO 6

IMPACTO DE LA RENTABILIDAD EN EL FONDO DE PENSIONES
(EN U.F)

	Rentabilidad Real Anual UF %	Cotización Acumulada	Total Fondo Acumulado	Fondo Acumulado por efecto Rentabilidad	Fondo Rentab. / Fondo Total %
Jun.81-					
Dic.81	12,9	7	7,5	0,5	6,1
1982	28,5	19	23,3	4,3	18,4
1983	21,2	31	41,5	10,5	25,3
1984	3,6	43	55,2	12,2	22,1
1985	13,4	55	75,4	20,4	27,1
1986	12,3	67	97,4	30,4	31,2
1987	5,4	79	115,0	36,0	31,3
1988	6,5	91	134,9	43,9	32,5
1989	6,9	103	156,6	53,6	34,2
1990	15,6	115	194,0	79,0	40,7
1991	29,7	127	265,3	138,3	52,1
1992	3,0	139	285,5	146,5	51,3
1993	16,2	151	344,8	193,8	56,2
1994	18,2	163	420,6	257,6	61,3

siones dentro de los recursos acumulados a la fecha; de hecho, el producto de la rentabilidad obtenida representa una fracción creciente del fondo acumulado. A diciembre de 1981, el 6% del fondo del afiliado es fruto exclusivo de la rentabilidad; en 1985 el 27% del fondo se explica por este hecho; un 40,7% del fondo es producto de la renta de las inversiones en 1990 y finalmente a diciembre de 1994, más de la mitad, un 61,3% del fondo acumulado, se debe exclusivamente a la rentabilidad.

Por otro lado, al efectuar una sencilla proyección, considerando los mismos supuestos anteriores, con una rentabilidad de largo plazo de 7% real y teniendo en cuenta que este afiliado tipo cotiza ininterrumpidamente durante 35 años, hasta el año 2015, el

GRÁFICO 12
 IMPACTO DE LA RENTABILIDAD DE LAS INVERSIONES EN EL
 TOTAL DEL FONDO DE PENSIONES ACUMULADO

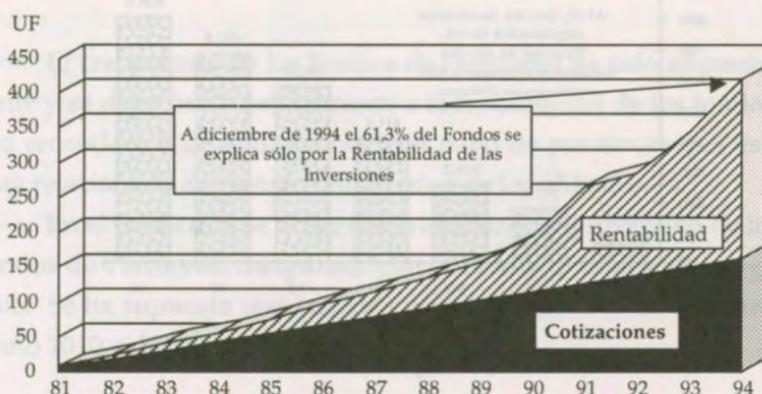
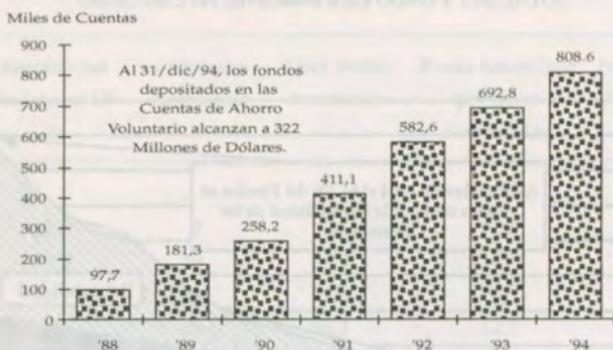


GRÁFICO 13

Cuentas de Ahorro Voluntario



Las características principales de esta cuenta son:

- No se exige monto mínimo de depósito,
- Se pueden realizar hasta cuatro retiros en el año,
- Las cotizaciones de estas cuentas se pueden descontar de las planillas de remuneraciones de los trabajadores,
- El afiliado, si lo desea, puede efectuar depósitos directamente en su cuenta,
- Los fondos acumulados en esta cuenta pueden traspasarse a la cuenta de capitalización individual, para mejorar el monto de la pensión o bien anticipar la edad para jubilar, siempre que se cumpla con los requisitos para ello,
- La ley establece que las AFP pueden cobrar una comisión por los retiros que se realicen de las cuentas, no obstante que en la actualidad ninguna AFP cobra comisión.
- La rentabilidad que obtiene esta cuenta es la misma de la cuota del Fondo de Pensiones.

Debido a las ventajas que presenta la Cuenta de Ahorro Voluntario para los trabajadores, el crecimiento que ha experimentado durante los siete años de funcionamiento ha sido importante. De hecho, entre diciembre de 1988 y 1994 el número de cuentas se ha

incrementado en 728%, con un aumento promedio de 135.000 cuentas anuales.

K. Proyección de los Fondos de Pensiones

El crecimiento de los Fondos de Pensiones ha sido impresionante y se debe fundamentalmente a la rentabilidad de los fondos, a la recaudación de cotizaciones y al pago de pensiones que está muy relacionado a la estructura de edad de los afiliados.

En el Gráfico 14 se observan la evolución y proyección de los Fondos de Pensiones comparado con el Producto Interno Bruto de Chile. Se ha supuesto una tasa de crecimiento del PIB de 5% hasta el año 2010 y de 3% hasta el año 2020.

GRÁFICO 14
EVOLUCIÓN Y PROYECCIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES
(COMO PORCENTAJE DEL PIB)



El crecimiento del Fondo de Pensiones, de acuerdo a antecedentes de estudios publicados anteriormente³ (cifras debidamente actualizadas), suponen una tasa de rentabilidad de los Fondos de

³ «Proyección del Fondo de Pensiones», División Estudios Superintendencia de AFP, *Boletín Estadístico* N° 110 y A. Iglesias, R. Acuña y J. Villagrán, «Proyección de los Fondos de Pensiones», en Sergio Baeza y Rodrigo Manubens, eds., *El Sistema Privado de Pensiones en Chile* (Santiago: Centro de Estudios Públicos, 1988).

Pensiones de un 8% hasta el año 2.000 y de un 6% hasta el año 2020.

Lo anterior deja en evidencia la gran magnitud de recursos que administrará el sistema, lo cual representa un importante desafío para todos los actores involucrados, desde la perspectiva de la búsqueda de nuevas alternativas de inversión, tanto en Chile como en el extranjero, y para la canalización de este ahorro de los trabajadores en el desarrollo económico nacional.

Las últimas reformas legales permiten mirar con cierta tranquilidad el corto y mediano plazo, no obstante en el futuro se requerirán nuevas reformas que en la actualidad ya se están preparando.

L. Comparación de las Pensiones Pagadas por el Sistema de AFP y las Antiguas Cajas de Previsión

El monto de las pensiones pagadas por el sistema privado son superiores a las canceladas por el antiguo sistema.

Si comparamos las cifras a diciembre de 1994, comprobamos que las pensiones de Vejez son superiores en un 42%; las de Invalidez son superiores en un 61% y las de Viudez en un 41%. Sólo en las pensiones de Orfandad el sistema antiguo otorga pensiones un 13% superiores.

Es importante considerar que el monto promedio de las Pensiones de Vejez que se pueden observar en el Gráfico 15 no consideran el Excedente de Libre Disposición, lo que implica una subestimación de las pensiones otorgadas por el Sistema Privado de Pensiones.

Finalmente, es del caso señalar, que las pensiones que hoy en día están entregando las AFP están financiadas en parte importante por el Bono de Reconocimiento, el cual renta un 4% anual. Con el paso del tiempo los afiliados a las AFP irán reuniendo un gran número de cotizaciones en el nuevo sistema, el cual ha rentado

GRÁFICO 15

PENSIONES DEL NUEVO Y ANTIGUO SISTEMA



El 1 de mayo de 1991, tras coincidir con las celebraciones del Día Internacional del Trabajo, y después de casi seis meses desde los inicios del sistema y hasta diciembre de 1994, un 14,2% real anual, de manera que el efecto sobre el Bono de Reconocimiento tenderá a desaparecer paulatinamente, lo que se traducirá en que el nuevo sistema generará pensiones aun mayores a las actuales.

dividual y la administración privada, han constituido toda una revolución en relación a los Sistemas de Pensiones basados en esquemas de reparto vigentes en Latinoamérica y en muchos países del mundo.

Este artículo se centra en ■ Administradoras de Fondos de Pensiones, describiendo sus características legales, su organización, el desarrollo de la industria desde sus inicios hasta la actualidad y el análisis de sus estados financieros y su evolución en el tiempo.

2. CARACTERÍSTICAS LEGALES DE LAS AFP

A. Sociedades Anónimas Especiales

El DL 3.500 establece que las Administradoras de Fondos de Pensiones se rigen por las disposiciones aplicables a las Sociedades

La Industria de las AFP



1. INTRODUCCIÓN

El 11 de mayo de 1981, coincidiendo con las celebraciones del Día Internacional del Trabajo, y después de casi seis meses desde que el DL 3.500 fuera publicado en el *Diario Oficial*, once Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) inician sus actividades, constituyendo la partida oficial del Sistema Privado de Pensiones, el cual basado en conceptos tan clásicos como el ahorro individual y la administración privada, han constituido toda una revolución en relación a los Sistemas de Pensiones basados en esquemas de reparto vigentes en Latinoamérica y en muchos países del mundo.

Este artículo se centra en las Administradoras de Fondos de Pensiones, describiendo sus características legales, su organización, el desarrollo de la industria desde sus inicios hasta la actualidad y el análisis de sus estados financieros y su evolución en el tiempo.

2. CARACTERÍSTICAS LEGALES DE LAS AFP

A. Sociedades Anónimas Especiales

El DL 3.500 establece que las Administradoras de Fondos de Pensiones se rigen por las disposiciones aplicables a las Sociedades

Anónimas Abiertas, salvo aquellas que se opongan a dicho cuerpo legal. La constitución de una AFP obedece a normas especiales, requiriéndose una autorización expresa por parte de la Superintendencia de AFP para iniciar sus actividades, la cual es otorgada en consideración a la factibilidad o viabilidad económica del proyecto, la constitución del capital mínimo establecido en la ley y al cumplimiento de los trámites legales de rigor.

B. Giro único y exclusivo

Las AFP tienen como objeto exclusivo administrar un Fondo de Pensiones y otorgar y administrar las prestaciones y beneficios que establece la ley, prohibiéndoseles expresamente otorgar a sus afiliados otras pensiones, prestaciones o beneficios que los señalados en la ley, ya sea en forma directa o indirecta, ni aun a título gratuito.

C. Capital Mínimo

Se requiere un capital mínimo de UF 5.000 (US\$ 160.000 aproximadamente) para formar una AFP, el cual debe encontrarse suscrito y pagado al tiempo de otorgarse la escritura social. Dicho requerimiento de capital mínimo se incrementará en relación al número de afiliados que se encuentren incorporados a la Administradora, según se muestra en la tabla siguiente:

Patrimonio Exigido	Número de Afiliados
UF 10.000	5.000 a 7.499
UF 15.000	7.500 a 9.999
UF 20.000	10.000 o más

Existe además otro requerimiento de activos que, en la práctica, resulta mucho más relevante y que corresponde al encaje. Este equivale al 1% del Fondo de Pensiones y corresponde a una reserva para cubrir la diferencia que se pueda generar entre la rentabilidad del Fondo que administra y la rentabilidad mínima.¹ Si una Administradora no cumple con el requisito de capital mínimo y no logra solucionar esta exigencia dentro de los plazos establecidos en la ley, se le revocará la autorización de existencia y se procederá a su liquidación.

D. Prestación de Servicios y Constitución de Filiales

Las Administradoras que posean un patrimonio superior a UF 20.000, pueden prestar a otras AFP los siguientes servicios:

- Recaudación de cotizaciones y depósitos
- Abono en cuentas de capitalización individual y de ahorro
- Inversión de los recursos.

Asimismo, las Administradoras pueden constituir en el país sociedades anónimas filiales que complementen el giro, para prestar servicios a terceros que operen en el extranjero o invertir en AFP o sociedades cuyo giro esté relacionado con materias previsionales, constituidas en otros países. Las siguientes actividades se entienden como complementarias al giro de una AFP: administración de cartera de Fondos de Pensiones, custodia de valores, recaudación de cotizaciones, administración y pago de beneficios, procesamien-

¹ La Rentabilidad Mínima corresponde a la menor entre:

- a) La rentabilidad real promedio de todos los Fondos de Pensiones durante los últimos 12 meses, menos dos puntos porcentuales.
- b) El 50% de la rentabilidad real promedio de todos los Fondos de Pensiones durante los últimos 12 meses.

to computacional de información, arriendo y venta de sistemas computacionales, capacitación, administración de cuentas individuales y de ahorro previsional, promoción y venta de servicios y asesorías previsionales.

Además, las AFP pueden invertir en sociedades anónimas constituidas en Chile como empresas de depósito de valores, encargadas de la custodia, transferencia y administración de los títulos o valores de oferta pública nacionales.

En la práctica, la prestación de servicios entre las AFP casi no ha operado; varias Administradoras han constituido sociedades filiales para asesorar o participar como accionistas en instituciones similares en otros países como Perú, Argentina, Colombia, Ecuador, etc., de modo de aprovechar el *know how* que poseen en la administración de Fondos de Pensiones; casi la totalidad de las Administradoras son accionistas indirectas del Depósito Central de Valores, sociedad en la cual son accionistas también los bancos, las Bolsas de Valores y las Compañías de Seguros de Vida.

E. Relación entre la Administradora de Fondos de Pensiones (AFP) y el Fondo de Pensiones (FP)

La ley establece que cada AFP puede administrar sólo un Fondo de Pensiones y que éstos, a su vez, deben ser administrados exclusivamente por una AFP. Existe una total separación e independencia patrimonial entre la AFP y el FP que administra, debiéndose llevar contabilidades separadas para cada uno de ellos. El único flujo de dinero que existe desde el FP a la AFP corresponde a las comisiones autorizadas, y de público conocimiento, que esta última cobra en retribución a las labores que efectúa. El FP que es propiedad de los trabajadores afiliados a la AFP, se expresa en cuotas de igual valor y características, es inembargable (salvo las Cuentas de Ahorro Voluntario) y está conformado por las cotizaciones obligatorias, voluntarias y convenidas, los bonos de recono-

cimiento y sus complementos pagados y la totalidad de la rentabilidad de las inversiones.

G. Relación entre las AFP y la Superintendencia de AFP

La Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones es la entidad del Estado a la que corresponde la supervigilancia, control y fiscalización tanto de las AFP como de los FP. La Superintendencia es una entidad autónoma, con personalidad jurídica propia, duración indefinida y que se financia con aportes del Estado, a través de la Ley General de Presupuestos. La Superintendencia se relaciona con el Gobierno por intermedio del Ministerio del Trabajo y Previsión Social y es fiscalizada a su vez por la Contraloría General de República en lo concerniente a sus ingresos y gastos. Sus principales funciones son las siguientes:

- Autorizar la constitución de las AFP y sus filiales.
- Fiscalizar el funcionamiento de las AFP y el otorgamiento de prestaciones a sus afiliados.
- Interpretar la legislación y la reglamentación del sistema y dictar normas generales.
- Fiscalizar la inversión de los Fondos de Pensiones y del encaje y la composición de cartera de inversiones.
- Establecer normas que regulan contratos de seguros y fiscalizar su cumplimiento.
- Aplicar sanciones, disponer la revocación de autorización de existencia de AFP y de sociedades filiales y efectuar liquidación de AFP y de FP.
- Velar por el cumplimiento de los requisitos para la Garantía Estatal.

Por otra parte, el Superintendente de AFP es nombrado por el Presidente de la República y es un funcionario de su exclusiva confianza.

H. Otras Obligaciones de las AFP

Las Administradoras tienen que cumplir una serie de obligaciones, dentro de las cuales se destacan las siguientes:

- **Oficinas:**
 - Mantener al menos una oficina para atención de público.
- **Calificación de la Invalidez:**
 - Administrar y financiar las Comisiones Médicas que funcionan a lo largo del país, excluidos únicamente los gastos derivados de la contratación del personal médico, que son de responsabilidad de la Superintendencia.
 - Contribuir al financiamiento de los exámenes, peritajes médicos y costos asociados al traslado de los solicitantes de pensión de invalidez.
- **Cobranza de Cotizaciones:**
 - Seguir las acciones prejudiciales y judiciales tendientes al cobro de cotizaciones y depósitos adeudados y sus reajustes e intereses.
- **Información:**
 - Enviar cada 4 meses al domicilio de sus afiliados una cartola donde se reflejan los movimientos de sus cuentas.
 - Proporcionar a sus afiliados una libreta donde registrar sus ahorros.
 - Publicar semestralmente en los diarios la composición del FP.
 - Mantener en sus oficinas un completo material informativo.

I. Ingresos de las AFP

Las AFP financian las actividades que realizan a través del cobro de comisiones a sus afiliados, las que se deducen de las

respectivas cuentas de capitalización individual o de los retiros, según corresponda. Dichas comisiones son establecidas libremente por cada Administradora, con carácter uniforme para todos sus afiliados;² están exentas del impuesto al valor agregado (IVA) y deben informarse con 90 días de anticipación a la Superintendencia de AFP y al público en general, mediante la publicación de la estructura completa de comisiones en un diario de amplia circulación, en los paneles informativos de todas sus agencias o sucursales y en el Estado de Cuenta que cada 4 meses envía a sus afiliados. Las comisiones autorizadas son las siguientes:

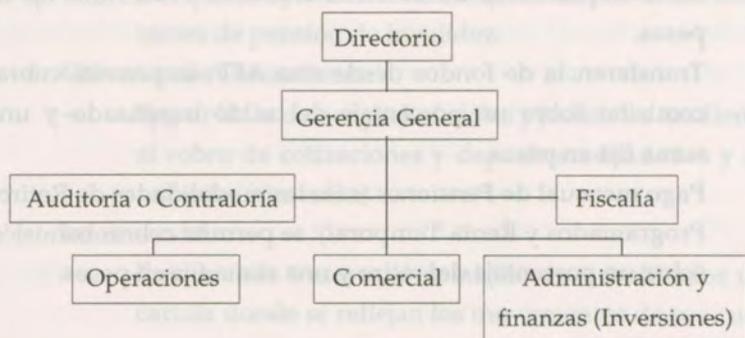
1. Cuenta de Capitalización Individual
 - Pago de cotizaciones periódicas: se permite cobrar comisión sobre un porcentaje de las remuneraciones y una suma fija en pesos.
 - Transferencia de fondos desde otra AFP: se permite cobrar comisión sobre un porcentaje del saldo traspasado y una suma fija en pesos.
 - Pago mensual de Pensiones (sólo las modalidades de Retiros Programados y Renta Temporal): se permite cobrar comisión sobre un porcentaje del retiro y una suma fija en pesos.
2. Cuenta de Ahorro Voluntario
 - Por Retiros: se permite cobrar comisión por una suma fija en pesos.
3. Cuenta de Indemnización Obligatoria o Sustitutiva
 - Por Retiros: se permite cobrar comisión por una suma fija en pesos.

■
² Excepto la Cotización Adicional, que debe diferenciarse para los hombres mayores de 65 años y mujeres mayores de 60, ya que ellos no tienen derecho al aporte adicional del Seguro de Invalidez y Supervivencia y para los afiliados dependientes e independientes, ya que estos últimos no están protegidos por el mismo seguro por un período de hasta 12 meses sin cotizaciones (cesantía).

Cabe consignar que en la práctica las AFP están cobrando solamente comisiones por el pago de cotizaciones periódicas a la Cuenta de Capitalización Individual; la totalidad de las AFP cobra la Comisión Porcentual y menos de la mitad de ellas cobra la Comisión Fija en pesos.

3. ORGANIZACIÓN DE LAS AFP

Si bien existen diferencias en la forma como las distintas AFP se han organizado internamente, la estructura más común se asemeja a la siguiente:



Cabe destacar, en todo caso, que la gran diferencia de tamaño que existe entre las AFP —la más grande tiene alrededor de un millón y medio de afiliados, mientras que las más pequeñas no alcanzan a los diez mil— obliga a que estas últimas tengan estructuras más planas y livianas en cada una de las 3 áreas principales, a diferencia de las Administradoras más grandes, que cuentan con varios niveles (Subgerencias, Jefes de Departamento, etc.) en cada una de ellas. Asimismo, la Gerencia de Estudios tiende a aparecer solamente en las AFP más grandes, estando esta actividad incorporada normalmente en la Gerencia de Administración y Finanzas en

las AFP más pequeñas. La mayor diferencia entre las Administradoras se encuentra en el área de Administración y Finanzas, ya que en algunas de ellas está separada del área de inversiones y en otras, esta última está presente como una de las subgerencias.

A. Directorio

El Directorio de las AFP está mayoritariamente conformado por entre 7 y 9 miembros, todos ellos ajenos a la Administración; representan a los accionistas de la sociedad y se rigen por las mismas normas de los directorios de otras sociedades, más lo señalado en los artículos 156 a 159 del DL 3.500.³

B. Gerencia General

Al igual que en otras industrias, la gerencia general de una AFP reporta a su directorio. Tal vez la particularidad mayor de la gerencia general radique en su doble responsabilidad de administrar simultáneamente dos instituciones distintas y separadas, cuales son la propia Administradora y el respectivo Fondo de Pensiones. En todo caso, esta característica no es única, ya que se da también en las industrias de los fondos mutuos y de los fondos de inversión.

³ Dichos artículos fueron incorporados al DL 3.500 en su actual versión en mayo de 1995 y establecen principalmente lo siguiente:

- Limita la participación de los directores de una AFP en la inversión del FP, cuando son a la vez directores de otras instituciones del Mercado de Capitales.
- Los directores de AFP deben pronunciarse sobre las políticas de inversión del FP, las transacciones entre éste y personas relacionadas a la AFP, elección de directores en sociedades anónimas con las acciones del Fondo, etc..
- Penas —que incluyen presidio— por utilizar información reservada para su beneficio o difundir información reservada del Fondo de Pensiones.

Al gerente general reportan los tres pilares de la organización, que son las áreas de Operaciones, Comercial y Administración y Finanzas, que por su importancia se analizarán a continuación en forma más detallada. El gerente general cuenta también con el apoyo de dos unidades de «staff». La primera de ella es la unidad de Auditoría o Contraloría, la cual, como su nombre lo indica, tiene como propósito auditar y controlar, tanto a la AFP como al Fondo de Pensiones, respecto del cumplimiento de las leyes y reglamentos que le sean aplicables a cada uno de ellos y efectuar controles internos propios de toda empresa, los cuales son fundamentales cuando se están administrando importantes recursos de terceros. La otra unidad de «staff» corresponde a la Fiscalía, la cual se encarga de los aspectos legales tanto de la Administradora como del Fondo de Pensiones y presta apoyo no sólo al gerente general sino que también a cada una de las áreas, en el análisis legal de materias tan variadas como el derecho de los afiliados a acceder a pensiones u otros beneficios y los títulos de inversión para el fondo de pensiones. Cabe consignar que aparte de las normas que rigen a todas las sociedades anónimas, las AFP están afectas a una gran cantidad de normas específicas (Leyes, Reglamentos, Circulares y Oficios). Para ilustrar esto último, basta señalar que el número de circulares que ha emitido la Superintendencia de AFP esta próximo a alcanzar los cuatro dígitos y que si éstas se pusieran una sobre otra, superarían la altura de una persona. Por ello es común encontrar abogados especialistas en áreas específicas dentro de las fiscalías de las Administradoras.

C. Gerencia de Operaciones

La Gerencia de Operaciones de una AFP equivale a la gerencia de producción de una industria manufacturera y está caracterizada por manejar grandes volúmenes de información (tanto en papeles como en medios magnéticos), emplear tecnología avanzada

y efectuar operaciones complejas y en plazos breves, según lo señala la normativa. En términos de personal, ella reúne alrededor de 1/3 de los trabajadores de la AFP, excluida la fuerza de venta, y sus principales funciones son las siguientes:

- Recaudación, registro y validación de cotizaciones mensuales.
- Abono en las cuentas individuales.
- Recuperación de rezagos y cobranza de cotizaciones impagas.
- Incorporación y traspaso de afiliados.
- Tramitación del Bono de Reconocimiento.
- Manejo de archivos físicos.
- Cálculo y pago de pensiones.
- Diseño, construcción, mantención y explotación de sistemas computacionales.

Veamos con mayor grado de detalle alguna de estas funciones y cuantifiquemos su magnitud. En general las Administradoras recaudan las cotizaciones previsionales de sus afiliados a través de convenios de recaudación con entidades como los bancos, oficinas especializadas en recepcionar pagos (Servipag) y las Cajas de Compensación de Asignación Familiar. Adicionalmente varias de ellas lo hacen en sus propias oficinas o agencias. Mensualmente las AFP reciben alrededor de 500.000 planillas con casi 3 millones de cotizaciones. Cada planilla contiene una gran cantidad de información (identificación completa del empleador y de cada uno de los trabajadores afiliados a esa AFP, con sus remuneraciones y cotizaciones obligatorias y voluntarias), que las Administradoras digitan y luego validan con diversos algoritmos computacionales y, en última instancia, en forma manual. A continuación las Administradoras abonan dichas cotizaciones (por un monto mensual de US\$ 200 millones) en las cuentas individuales, deduciendo las respectivas comisiones.

En consideración a que algunas planillas se llenan en forma manuscrita, por lo que presentan problemas de legibilidad, o porque el empleador comete errores en su confección o cotiza en otra AFP, no es posible identificar a quién pertenecen algunas cotizaciones, por lo que la Administradora las guarda momentáneamente en una cuenta llamada de Rezagos, hasta aclarar dicha situación. Las Administradoras a través de procesos internos, reclamos de los propios afectados e intercambio de rezagos con otras AFP, han logrado un notable éxito en esta materia, como lo demuestra el hecho de que el total de rezagos que hasta la fecha no han sido resueltos corresponde a un 0,6% de los Fondos de Pensiones. Por otra parte está el tema de la cobranza, que se inicia con la detección de los empleadores morosos e incluye la cobranza administrativa o prejudicial, la asignación de los juicios de cobranza a estudios jurídicos externos y el control del Estado de cada uno de los juicios.

Los traspasos, cambio voluntario del trabajador de AFP, son muy numerosos en la actualidad (1 millón al año) y cada uno de ellos implica verificar la orden de traspaso, cerrar las cuentas, revisar sus antecedentes (carpeta) y traspasar los fondos a la nueva AFP. A principios de 1995 se modificó significativamente la normativa de traspasos, realizándose todo el intercambio de información a través de la interconexión de los computadores de las Administradoras.

Es común encontrar en las AFP, y en especial en las más grandes, tres áreas dentro de las gerencias de operaciones. En primer término se encuentra el área de producción, que se encarga de realizar todos los procesos periódicos. En segundo término, aparece el área de Sistemas, a la cual le corresponde el diseño y construcción de los sistemas de información. El área de sistemas existe como tal sólo en las AFP de tamaño medio-grande, ya que las más pequeñas han optado por adquirir software a terceros o incluso contratar procesamiento computacional externo. En último término, aparece el área de beneficios, que se ha venido desarrollando a medida que han crecido sus requerimientos. A ella le corresponde el cálculo de

las pensiones y otros beneficios y el pago periódico de ellos (aproximadamente 200 mil mensuales a fines de 1994).

Las estrategias de la gestión operativa apuntan a la reducción de los costos y al estricto cumplimiento de las normas dentro de los plazos establecidos, mediante la implementación de una tecnología eficiente, la subcontratación de servicios y la capacitación y mantenimiento del personal especializado. La comunicación efectiva entre las distintas áreas de la administradora y la conformación de equipos de trabajo multidisciplinarios para realizar estudios o proyectos específicos son también importantes.

D. Gerencia Comercial

La gerencia comercial de una AFP es semejante a la de las empresas que venden intangibles y como tal le corresponde el manejo de las variables de comercialización. Respecto del número de trabajadores, es la gerencia que cuenta con más personal, ya que sin incluir la fuerza de venta, en las AFP medianas y grandes reúne más de 1/3 del total de trabajadores. Si agregamos los vendedores, que hoy en día superan en número al personal administrativo de las AFP, la conclusión anterior es aún más evidente.

Dependiendo del tamaño de la Administradora, es posible encontrar las siguientes subgerencias: Marketing, Ventas y Sucursales. Respecto de esta última, es del caso señalar que el número de sucursales varía entre 1 y 75, lo cual explica por sí solo la necesidad de esta subgerencia en algunas AFP. Asimismo, debe tenerse presente que las agencias o sucursales de las AFP son hoy en día muy semejantes a las bancarias, ya que recaudan cotizaciones (cuenta individual y de ahorro), pagan pensiones y retiros de la cuenta de ahorro, atienden consultas, estiman pensiones, etc., lo cual las ha obligado a contar con una avanzada tecnología y personal altamente calificado.

Sin duda, hoy en día, el objetivo primordial de la gerencia

comercial es mantener su cartera de afiliados, ya que es éste su principal activo y fuente de ingresos. No existe una AFP sin sus afiliados. Las necesidades de éstos es una información estratégica, y la satisfacción de ellas, una clave para mantenerlos.

La captación de nuevos afiliados se efectúa fundamentalmente a través de la fuerza de venta de la Administradora, la cual visita en terreno a los trabajadores y los convence para cambiarse de AFP. Asimismo, la mantención de la cartera de afiliados involucra el entregarles toda la información sobre su cuenta individual y de ahorro voluntario, cotizaciones, estimaciones de pensión, etc.. Esta última labor, en algunas Administradoras, la realizan equipos especializados, denominados agentes de mantención o ejecutivos de cuenta, y en otras la efectúa la fuerza de venta.

El éxito comercial de una AFP parece estar dado por una combinación de las siguientes variables: un adecuado nivel de servicios, donde la rentabilidad de los fondos de pensiones que administran parece ser lo más relevante; una fuerza de venta y de mantención de cartera capacitada, motivada y estable y un precio (comisiones) competitivo. La red de sucursales, la tecnología disponible en ellas y el personal de atención de público son variables que sin ser tan relevantes como la rentabilidad, son cada vez más importantes en consideración al mayor contacto con los afiliados que se genera a través de la cuenta de ahorro voluntario y la jubilación anticipada.

La importancia dada a las variables de comercialización anteriores depende de la estrategia comercial seguida por cada Administradora. Las estrategias comerciales más utilizadas comúnmente son las siguientes:

- *Estrategia Masiva.* Con ella se pretende captar el mayor número de afiliados, sin efectuar una selección respecto de ingreso, sexo, ocupación, etc.. Esta estrategia esta sustentada en que la industria de las AFP presenta claras economías de escala. Para ilustrar lo anterior, basta señalar que el gasto

operacional⁴ anual promedio por cotizante de las AFP grandes (con una participación de mercado superior al 15%) corresponde a la mitad del de las Administradoras más pequeñas (con una participación inferior al 5%). Esta estrategia se apoya en publicidad masiva, grandes fuerzas de venta y completa red de sucursales.

- *Estrategia Selectiva por nivel de ingresos.* En consideración a que los ingresos de las Administradoras son principalmente proporcionales al nivel de las remuneraciones de sus afiliados, ya que la comisión porcentual representa el 97% de los ingresos por comisiones, y que los gastos, salvo el seguro de invalidez y sobrevivencia y ciertos gastos comerciales, son esencialmente independientes del nivel de ingresos, es posible salvar la desventaja de no contar con economías de escala, concentrándose en afiliados de rentas medio-altas. Cabe consignar que la AFP con afiliados con renta promedio más alta, más que cuadriplica la renta promedio de la Administradora con afiliados de más bajos ingresos. Esta estrategia se apoya en publicidad dirigida, una fuerza de venta altamente capacitada y red de sucursales dirigida a los grupos de interés.
- *Estrategias Sectoriales.* Tienen como propósito alcanzar reducciones de costos operacionales y comerciales, al dirigir el esfuerzo de afiliación a trabajadores de sectores específicos. En algunos casos se produce una mezcla con la estrategia anterior y ha sido utilizada principalmente por las Administradoras de carácter gremial o sindical. Esta estrategia busca un sentido de pertenencia, utiliza una baja fuerza de ventas y pocas sucursales.



⁴ Incluye las remuneraciones al personal y los gastos de computación y de administración

Existen otras estrategias selectivas que hasta el momento no han sido mayormente utilizadas, como por sexos o por área geográfica.

Mirando hacia adelante, es altamente probable que la variable rentabilidad otorgada al fondo en administración sea cada vez más relevante, lo cual es del todo lógico a medida que crecen los saldos acumulados en las cuentas individuales y se conoce el fuerte impacto de esta variable sobre el monto de las pensiones futuras. Por ello el tercer pilar de las Administradoras también es relevante.

E. Gerencia de Administración y Finanzas (Inversiones)

Este último pilar de las Administradoras incluye por una parte —el área de inversiones— la administración y la inversión de los US\$ 25 billones de los Fondos de Pensiones y del encaje, en consideración a las políticas de la empresa y a la normativa vigente. Incluye, asimismo, las funciones de estudios de los mercados, de las perspectivas económicas del país e internacionales, de los diversos sectores y empresas, tendientes a detectar las mejores alternativas de inversión; la labor de manejo y control de más de un millón de títulos de inversión que poseen los Fondos de Pensiones y las obligaciones derivadas de su condición de inversionistas en acciones de sociedades anónimas (seguimiento de las empresas, participación en juntas de accionistas, etc.).

Cabe destacar que en un sistema basado en el ahorro de largo plazo es muy importante el área de inversiones, ya que en definitiva la calidad de los beneficios o pensiones que otorgue dependerá significativamente del resultado de sus inversiones. En efecto, y para ilustrar lo anterior, basta señalar que por cada punto porcentual que se incremente la rentabilidad de los ahorros previsionales durante toda la vida laboral del trabajador, su pensión se incrementa entre 25 y 35%.

Por otra parte, corresponde también a esta gerencia realizar

las actividades propias de esta área, como la administración financiera de la empresa (AFP), cómo llevar los Estados Financieros de la Administradora y del FP, el control presupuestario, el área personal, el control del activo fijo, el manejo de los proveedores, etc., las que, por no diferir mayormente de otras industrias, no aconsejan su análisis en profundidad. La cobranza de cotizaciones impagas en algunos casos es coordinada por esta gerencia; en otros por la fiscalía o la gerencia de operaciones. Cabe destacar la importancia del área de recursos humanos o personal, que en la mayoría de los casos es responsabilidad de esta gerencia, ya que las AFP para poder operar sin dificultades deben contar con una gran variedad de especialistas experimentados en las muy diversas normativas de la Superintendencia de AFP.

4. EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA DE LAS AFP

El 1 de mayo de 1981, once Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) inician sus actividades, constituyendo la partida oficial del Sistema Privado de Pensiones. La partida del sistema fue facilitada por las siguientes circunstancias:

- *Tiempo adecuado de preparación y partida simultánea de competidores.* Se estableció un período de medio año entre la publicación de la ley y su puesta en marcha, para que tanto las futuras AFP como la propia Superintendencia se prepararan, impidiéndose a las Administradoras efectuar cualquier tipo de publicidad o difusión en dicho lapso.
- *Apoyo decidido del Gobierno.* El Ministro del Trabajo participó en forma muy activa en la difusión de las razones que aconsejaban esta reforma y las características principales del Sistema Privado de Pensiones, a través de una campaña de difusión masiva del Gobierno y de continuas apariciones en programas de radio y televisión.

- *Deteriorada imagen del Sistema Antiguo.* En consideración a las bajas pensiones que otorgaba (70% de ellas correspondían a pensiones mínimas), su excesiva burocracia, mala atención y, en definitiva, porque estaba quebrado, el antiguo sistema no poseía un grado de aceptación significativo. Sin perjuicio de lo anterior, existieron grupos reducidos y específicos que intentaron defenderlo y se opusieron a la reforma.
- *Entorno económico coherente.* Este sistema se instaura dentro de una estrategia global de desarrollo para el país, que estaba cambiando la mentalidad de los chilenos.
- *Incentivo al cambio.* Como la tasa de cotización de las AFP era más baja que la del antiguo sistema, el cambio significaba para los trabajadores un incremento de sus rentas líquidas del orden del 10%. Todo lo anterior hace que la decisión voluntaria de cambio de los trabajadores estuviera prácticamente tomada al momento de ser visitados por un vendedor de una AFP.

En el período inicial, las AFP efectuaron una fuerte inversión publicitaria para generar una imagen de confianza. Aspectos tales como el tamaño, capital, accionistas y experiencia en el manejo de inversiones, junto a los testimoniales de personajes de las más variadas esferas, fueron empleados para lograr este objetivo. Las fuerzas de venta no requirieron un gran esfuerzo para lograr la afiliación de los trabajadores; más bien, actuaron como tomadores de pedidos. El contar con una gran fuerza de venta, adecuadamente distribuida dentro del territorio nacional, fue una variable vital para el éxito inicial de las Administradoras. También las AFP realizaron charlas en empresas y contactos con líderes sindicales para captar afiliados. Asimismo, el precio (comisiones) fue una variable de gran fluctuación en los inicios.

El resultado fue que en medio año se afiliaron voluntariamente al nuevo sistema un millón cuatrocientos mil trabajadores. Esta cifra, varias veces superior a las mejores proyecciones de las

AFP, y la ausencia de experiencias similares generó que los sistemas administrativos y de control fueran superados, produciéndose problemas como la multifiliación, afiliaciones fraudulentas, rezagos, etc., situación que requirió varios años y fuertes gastos para ser regularizada.

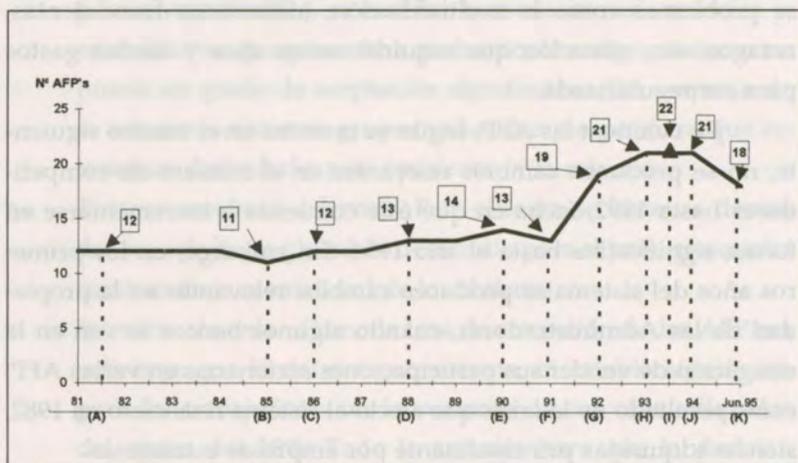
En cuanto a las AFP, según se muestra en el cuadro siguiente, no se producen cambios relevantes en el número de competidores hasta 1992, fecha en que éste comienza a incrementarse en forma significativa hasta el año 1994. Sin embargo, en los primeros años del sistema se producen cambios relevantes en la propiedad de las Administradoras, cuando algunos bancos se ven en la obligación de vender sus participaciones accionarias en varias AFP, como resultado de la crisis que afectó al sistema financiero en 1982, siendo adquiridas principalmente por empresas extranjeras.

El ingreso de nuevos competidores a partir de 1993 puede explicarse, por una parte, como una respuesta a las reformas llevadas a cabo por el Gobierno, tendientes a aumentar el número de AFP y en especial las de carácter gremial o sindical (reducción del capital mínimo para formar una AFP, subcontratación de servicios, etc.) y, por otra, a las altas utilidades registradas por las Administradoras a partir de 1989. En el primer semestre de 1995, como consecuencia de las fuertes pérdidas arrojadas en el año anterior por el 50% de las AFP, se ha reducido el número de participantes, mediante la fusión de tres AFP.

En la actualidad las Administradoras en operación representan una gran variedad de opciones, ya que las hay de propiedad extranjera, mixtas y exclusivamente nacionales. Existen también AFP de carácter empresarial y de organizaciones sindicales y gremiales. Cabe destacar que la legislación chilena no establece ninguna discriminación, restricción ni limitación respecto de la propiedad de las Administradoras.

GRÁFICO 1

NÚMERO DE ADMINISTRADORAS EN EL SISTEMA DE AFP



Notas:

(A) En mayo de 1981 inician sus actividades 11 Administradoras; posteriormente en septiembre del mismo año se incorpora AFP Magíster.

(B) En septiembre de 1985, AFP Alameda y AFP San Cristóbal se fusionan, tomando el nombre de AFP Unión.

(C) AFP Protección creada en febrero de 1986.

(D) AFP Futuro creada en septiembre de 1988.

(E) AFP Bannuestra creada en abril de 1990.

(F) En 1991 desaparece AFP Bannuestra.

(G) Las AFP Banguardía, Bansander, Fomenta, Laboral, Previpan y Quálitas son creadas en 1992.

(H) Las AFP Genera, Valora (Norprevisión) y Aporta son creadas en 1993. En diciembre las AFP Invierta y Planvital se fusionan.

(I) AFP Armoniza es creada en enero de 1994.

(J) AFP Laboral es liquidada en junio de 1994.

(K) Las AFP Banguardía, El Libertador y Quálitas son adquiridas por las AFP Santa María, Provida y Valora, respectivamente.

La competencia entre las Administradoras ha cambiado con el correr de los años, ya que los trabajadores están más informados que al inicio del sistema respecto de la propiedad de los fondos, de los instrumentos financieros en los que éstos se invierten, de intereses o rentabilidad que ganan los mismos, los beneficios que otorga el sistema, etc. Otro aspecto interesante es que los trabajadores están totalmente conscientes de su libertad para elegir a

qué AFP encargarle la administración de sus recursos previsionales, ya que en los inicios del sistema se temía que el empleador, el jefe de remuneraciones o los sindicatos pudieran ejercer una presión significativa a este respecto.

También parece relevante señalar que con el rápido traspaso de trabajadores desde el antiguo al nuevo sistema, en los años siguientes los esfuerzos comerciales se centran en los trabajadores que ingresan a la fuerza de trabajo (8% anual en los últimos años) y, sobre todo, los trabajadores afiliados a otras Administradoras. La competencia se centra en los atributos de rentabilidad —cada vez con mayor énfasis—, servicios y costos. El atributo de la solvencia, seguridad, etc. de las Administradoras parece no tener mayor relevancia hoy en día, tal vez porque el país ha pasado por un largo período de bonanza económica, o porque se ha demostrado que, ante la desaparición de varias Administradoras, los fondos de los trabajadores son totalmente independientes del capital de los accionistas de la AFP.

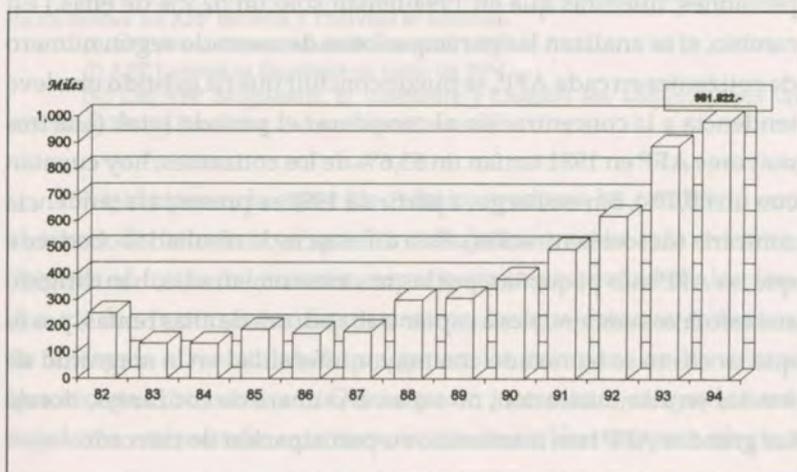
El análisis de la evolución de la participación de mercado de las AFP no es simple, ya que dependiendo de la variable seleccionada se pueden extraer distintas conclusiones. En efecto, si se considera la participación de mercado según fondos otorgados en administración, las cifras muestran una evidente tendencia a la desconcentración. (Las tres mayores AFP en 1981 reunían un 71,3% de los fondos de pensiones, mientras que en 1994 tenían sólo un 52,7% de ellas.) En cambio, si se analizan las participaciones de mercado según número de cotizantes en cada AFP, se puede concluir que ha existido una leve tendencia a la concentración al considerar el período total. (Las tres mayores AFP en 1981 tenían un 63,6% de los cotizantes; hoy cuentan con un 65,7%). Sin embargo, a partir de 1990 se presenta la tendencia contraria (desconcentración). Esta diferencia de resultados obedece a que las AFP más pequeñas, por las razones comentadas, han dirigido sus esfuerzos comerciales a captar trabajadores de altas rentas, por lo que su efecto se ha notado con mayor intensidad en la magnitud de fondos en administración, no así en el número de cotizantes, donde las grandes AFP han mantenido su participación de mercado.

En relación a la variable precio o comisiones, el sistema muestra resultados altamente positivos, ya que éstas se han reducido como promedio en un 35% real, entre 1983 y 1994. Esta caída de las comisiones es, sin duda, meritoria, tomando en cuenta el otorgamiento simultáneo de nuevos beneficios, como la invalidez parcial y el seguro de invalidez y sobrevivencia para los cesantes y nuevos servicios sin cobro para el trabajador afiliado, como la cuenta de ahorro voluntario, cuentas de indemnización, etc. Cabe destacar que esto ha sido en parte posible por una reducción en el costo del seguro de invalidez y sobrevivencia, causada por un claro avance en el proceso calificador de la invalidez, por el crecimiento de los saldos en las cuentas individuales —que disminuye el aporte adicional que las compañías de seguros deben efectuar— y por la creciente competencia en el mercado asegurador.

Sin embargo, es del caso señalar que esta tendencia de reducción de las comisiones, prácticamente se ha detenido en estos últimos años. Lo anterior, principalmente como consecuencia de un significativo incremento de los costos comerciales y operacionales causados por el aumento en el número de traspasos.

GRÁFICO 2

NÚMERO DE TRASPASOS DE AFILIADOS EN EL SISTEMA DE AFP

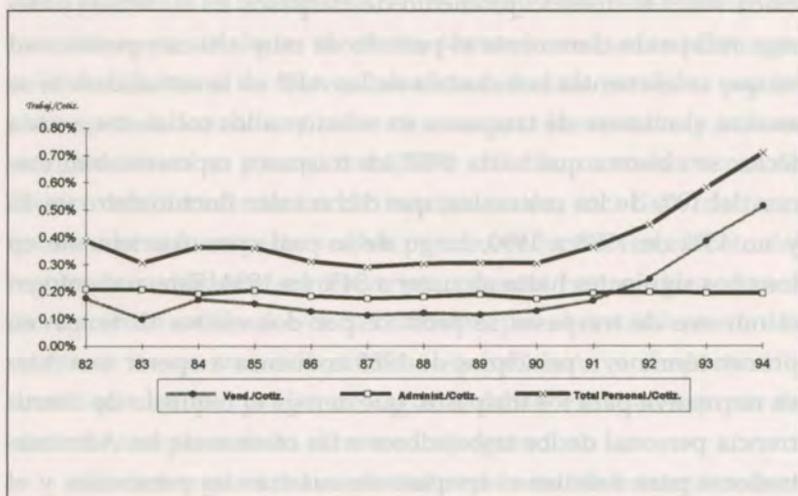


En efecto, según se muestra en el gráfico anterior, en 1994 casi un millón de afiliados se cambió de AFP, cifra que es casi cinco veces el número promedio de traspasos en la década anterior, reflejando claramente el periodo de muy alta competitividad en que se encuentra la industria de las AFP en la actualidad. Si se analiza el número de traspasos en relación a los cotizantes a cada fecha, se observa que hasta 1987 los traspasos representaban menos del 10% de los cotizantes; que dicho valor fluctuó entre un 13 y un 15% de 1988 a 1990, luego de lo cual crece fuertemente en los años siguientes hasta alcanzar a 34% en 1994. Este aumento en el número de traspasos se produce por dos efectos distintos: en primer término, a principios de 1988 comienza a operar una nueva normativa para los traspasos, que deroga el requisito de concurrencia personal de los trabajadores a las oficinas de las Administradoras para solicitar el traspaso de sus cuentas personales y el libro de control de afiliaciones y traspasos. Al facilitarse los traspasos, la productividad de los vendedores se incrementa⁵ y las Administradoras empiezan paulatinamente a gastar más en vendedores para incrementar su participación de mercado. Posteriormente, y tal como se planteó, a partir de 1992 ingresan al mercado 10 nuevas AFP, las que mediante sus fuerzas de venta entran a captar afiliados de las AFP existentes, las cuales, a su vez, reaccionan incrementando sus fuerzas de vendedores, y así sucesivamente. El gráfico siguiente, que muestra la evolución de la relación entre vendedores y personal administrativo de las AFP respecto del total de cotizantes, ilustra fielmente la situación reseñada.

■
⁵ Entre 1987 y 1991, el número de traspasos creció en 175%, mientras que el número de vendedores lo hizo en un 79%.

GRÁFICO 3

PORCENTAJE DE TRABAJADORES RESPECTO DEL TOTAL DE COTIZANTES



Las remuneraciones al personal de ventas y los gastos de comercialización alcanzaron a los US\$ 110 millones en 1994, esto es un 27,4% del total de los gastos operacionales. Si a lo anterior se agregan los gastos asociados a los traspasos incluidos en otros ítemes operacionales, se puede concluir que éstos representan aproximadamente un tercio del total de gastos operacionales.

Continuar con la senda de la reducción de costos y comisiones es uno de los desafíos del sistema. Para que esto sea posible, se debe avanzar decididamente en la reducción de los costos asociados a los traspasos y en la simplificación de la normativa e incorporación de nuevas tecnologías, para reducir los costos de administrar cuentas individuales. Respecto al tema de los traspasos, en junio de 1995 el Ejecutivo envió al Congreso Nacional un proyecto de ley en el cual se faculta a las Administradoras para premiar la permanencia de sus afiliados, a través de descuentos o rebajas en sus comisiones a aquellos trabajadores que han permanecido en la misma AFP por determinado tiempo. Además, en dicho proyecto de ley se establece un plazo mínimo de permanencia en una AFP de 1 año,

salvo que ocurran circunstancias especiales. Se estima que esta reforma producirá una reducción en el número de traspasos y los costos asociados a ellos.

Asimismo, se está avanzando en la introducción de nuevas tecnologías y modernización de la normativa. Al respecto cabe destacar la interconexión entre los computadores centrales de las AFP, el pago electrónico de cotizaciones vía Electronic Data Interchange (EDI), la micrograbación de documentos, etc., las cuales en estado de régimen generarán economías y mejor servicio a los trabajadores afiliados.

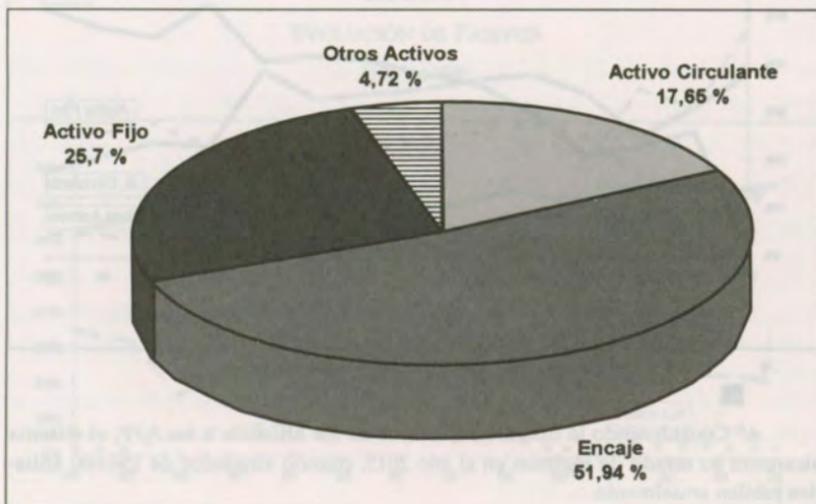
5. LAS AFP Y SUS ESTADOS FINANCIEROS

Los gráficos siguientes muestran el balance conjunto de las Administradoras de Fondos de Pensiones al 31 de diciembre de 1994 y su evolución en el tiempo.

GRÁFICO 4

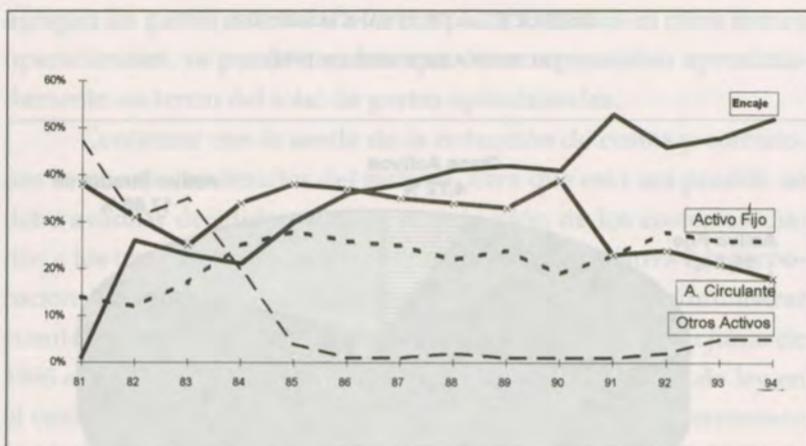
ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

(ACTIVOS A DICIEMBRE DE 1994)



En relación a los activos, es conveniente destacar que el encaje representa hoy en día más del 50% de los activos totales de las Administradoras y que su tendencia es fuertemente creciente en el tiempo. La caída en el encaje en 1983 y 1984 está dada por una reducción legal del mismo, ya que antes correspondía al 5% del Fondo de Pensiones. En consecuencia, las AFP han destinado, y deberán continuar haciéndolo durante los próximos 20 años,⁶ importantes recursos para financiar el crecimiento del encaje, ya sea de sus propias utilidades o con nuevos aportes de capital. En segundo orden de importancia están el Activo Fijo y el Circulante, con una tendencia relativa bastante estable en el tiempo. Por último, los Otros Activos, los cuales en su gran mayoría corresponden a gastos de puesta en marcha (publicidad en especial), representaron en sus inicios cerca del 50% del total de activos y hoy no superan el 5% de ellos, por estar éstos casi totalmente amortizados.

GRÁFICO 5
EVOLUCIÓN DE ACTIVOS
(1981-1984)



⁶ Considerando la distribución etárea de los afiliados a las AFP, el sistema alcanzará su estado de régimen en el año 2015, cuando alrededor de 150.000 afiliados jubilen anualmente.

Respecto de los Pasivos, se puede resaltar que las Administradoras presentan un bajo nivel de endeudamiento, en contrapartida a la importancia del encaje dentro del Total de Activos, por lo que el patrimonio ha permanecido estable entre el 60 y el 80% del Total de Pasivos. Asimismo, el Pasivo de Largo Plazo se ha situado bajo el 5% de los Pasivos Totales y sólo una pequeña proporción del Pasivo Circulante corresponde a deuda bancaria.

GRÁFICO 6
ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO
(PASIVOS A DICIEMBRE DE 1994)

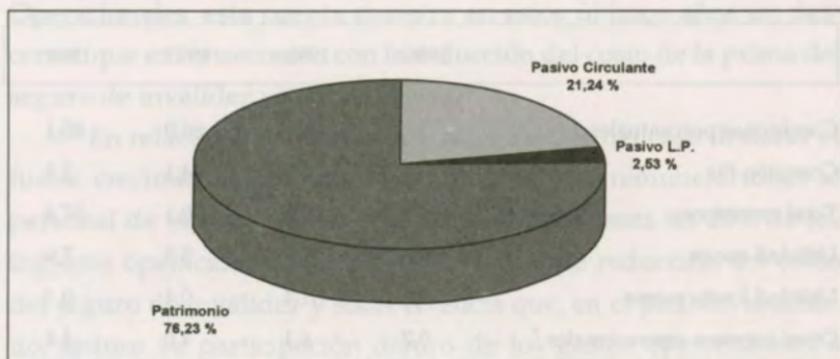
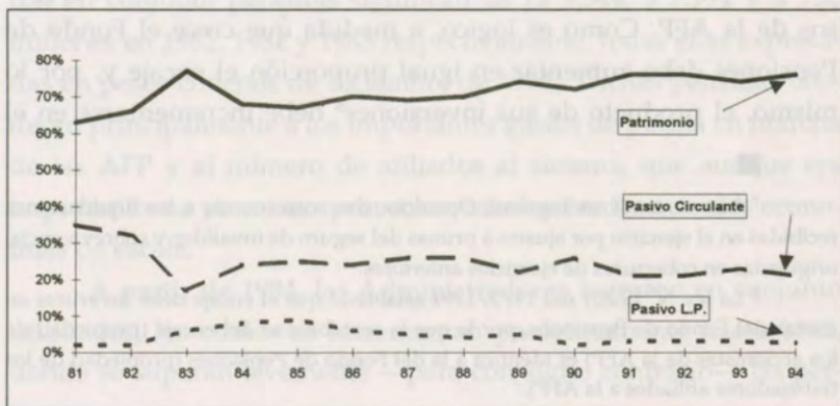


GRÁFICO 7
EVOLUCIÓN DE PASIVOS
(1981-1994)



En relación a la evolución de los Ingresos Operacionales que se muestra en el cuadro siguiente, cabe destacar la escasa importancia que tiene hoy en día la comisión fija dentro del total de ingresos de las Administradoras. Es más, en la actualidad menos del 50% de estas instituciones cobra esta comisión, siendo, en consecuencia, la cotización adicional, un porcentaje del sueldo del trabajador, la principal fuente de ingresos de la Administradora.

CUADRO 1
ESTRUCTURA DE INGRESOS DE LAS AFP
(EN PORCENTAJES)

	1988	1990	1992	1994
Comisiones porcentuales		78,4	86,0	85,1
Comisión fija		6,3	4,1	2,3
Total comisiones	95,9	84,8	90,1	87,4
Utilidad encaje	2,8	7,8	5,5	7,9
Utilidad fondo prima	0,6	1,4	0,4	0,3
Otros ingresos operacionales ⁷	0,7	6,1	4,0	4,4
Total ingresos operacionales	100	100	100	100

Otro aspecto relevante corresponde a la creciente participación del producto de las inversiones del encaje dentro de los ingresos de la AFP. Como es lógico, a medida que crece el Fondo de Pensiones debe aumentar en igual proporción el encaje y, por lo mismo, el producto de sus inversiones⁸ debe incrementarse en el

⁷ La cuenta Otros Ingresos Operacionales corresponde a las liquidaciones recibidas en el ejercicio por ajustes a primas del seguro de invalidez y sobrevivencia, originadas en coberturas de ejercicios anteriores.

⁸ La ley N° 19.301 del 19/3/1994 estableció que el encaje debe invertirse en cuotas del Fondo de Pensiones, por lo que la rentabilidad del encaje (propiedad de los accionistas de la AFP) es idéntica a la del Fondo de Pensiones (propiedad de los trabajadores afiliados a la AFP).

tiempo. Cabe destacar que las Administradoras necesitan financiar permanentemente el crecimiento del encaje, el que debe corresponder en todo momento al 1% del Fondo de Pensiones, el que, a su vez, crece por la rentabilidad de sus inversiones y las cotizaciones mensuales de los trabajadores. Asimismo, llama la atención el alto valor de la utilidad del encaje en 1990, el cual fue superior al de 1992, a pesar de que el encaje era inferior (US\$ 6,6 billones y US\$ 12,4 billones respectivamente). La respuesta se encuentra en las diferentes rentabilidades anotadas por los Fondos de Pensiones en 1990 y 1992, que correspondieron respectivamente a un 15,6% y a un 3,02% sobre la inflación. Respecto de los Otros Ingresos Operacionales, esta cuenta muestra en estos últimos años un descenso, que es consecuente con la reducción del costo de la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia.

En relación a los gastos operacionales, es del caso destacar el fuerte crecimiento que han experimentado las remuneraciones al personal de ventas, que en la actualidad representa un 20% de los ingresos operacionales de las AFP, y la fuerte reducción del costo del seguro de invalidez y sobrevivencia que, en el período analizado, reduce su participación dentro de los gastos operacionales a menos de la mitad. Ambos efectos fueron analizados previamente. (Véase Cuadro 2.)

En cuanto a la evolución de los resultados de las Administradoras, las cifras muestran que durante los tres primeros años tuvieron en conjunto pérdidas significativas (\$ 9.344, \$ 7.991 y \$ 752 millones en 1981, 1982 y 1983 respectivamente, todas ellas expresadas en pesos chilenos de diciembre de 1994). Dichas pérdidas obedecen principalmente a los importantes gastos de puesta en marcha de las AFP y al número de afiliados al sistema, que aunque era importante, no permitía aprovechar cabalmente las actuales economías de escala.

A partir de 1984, las Administradoras lograron en conjunto utilidades, las cuales se incrementan paulatinamente hasta 1988, donde se superan levemente —pero con signo contrario— las pér-

CUADRO 2
 ESTRUCTURA DE GASTOS DE LAS AFP
 (EN PORCENTAJE)

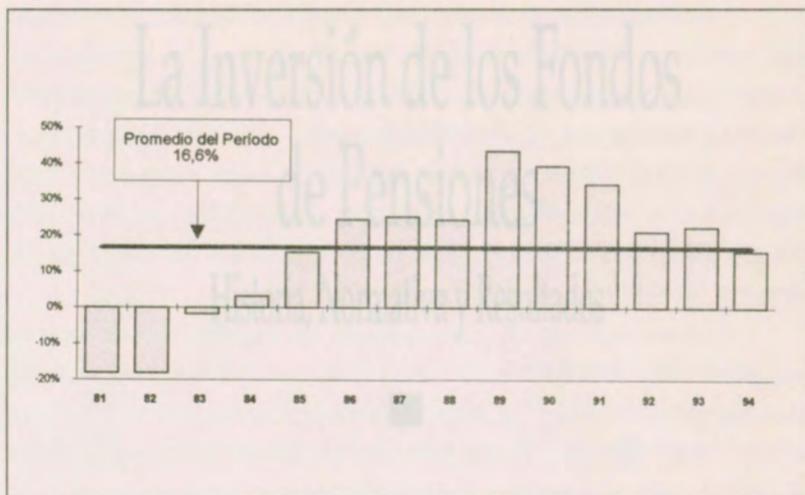
	1988	1990	1992	1994
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	100	100	100	100
• Rem. al Personal	(15,9)	(17,0)	(18,5)	(18,4)
• Rem. al Personal Ventas	(8,1)	(8,7)	(13,8)	(20,0)
• Gastos de comercialización	(2,1)	(1,9)	(2,1)	(2,6)
• Gastos de computación	(2,3)	(2,7)	(2,2)	(2,2)
• Gastos de Administración	(13,0)	(12,3)	(14,4)	(14,7)
• Otros Gastos Operacionales	(2,1)	(2,2)	(3,1)	(3,3)
• Prima Seg. Inv. y Supervivencia	(45,8)	(34,0)	(25,1)	(20,8)
UTILIDAD OPERACIONAL	10,6	21,2	20,8	18,1

didadas de 1981, con \$ 9.929 millones de utilidades. En 1989 se produce un salto significativo en las utilidades de las administradoras, las que alcanzan en conjunto a \$ 21.986 millones; la utilidad de las Administradoras continúa creciendo durante los siguientes 2 años, alcanzando su máximo en 1991 con \$ 28.605 millones. En los tres años posteriores las utilidades del conjunto de las AFP se reducen como consecuencia del incremento de los gastos comerciales, los que no se reflejaron en un incremento significativo de las comisiones. Asimismo, es del caso señalar que a causa del ingreso de nuevas AFP, las cuales como se vio anteriormente tienen pérdidas iniciales y, por la alta competitividad reinante, 6, 9 y 10 AFP registraron pérdidas en 1992, 1993 y 1994 respectivamente.

En el gráfico siguiente, se puede apreciar la evolución en el tiempo de la utilidad sobre el patrimonio de la industria de las AFP, constatándose las etapas de pérdidas iniciales (1981-1983), de crecimiento de las utilidades (1984-1989) y de reducción de ellas (1990-1994), señaladas anteriormente.

GRÁFICO 8

RENTABILIDAD SOBRE EL PATRIMONIO DE LAS ADMINISTRADORAS



Es conveniente destacar que la rentabilidad promedio de todo el período es de 16,6%, levemente superior a la registrada en 1994 y que en general, las AFP han debido utilizar gran parte de estas utilidades para financiar el incremento del encaje, según lo señalado anteriormente.

Las normas relativas a su producción, a su y el resul-
 solo en términos de rentabilidad, avanzando particularmente
 te los últimos cinco años.

La administración privada de los recursos provisionales y la
 capitalización individual, esta es la verdadera y la capacidad de
 gestión del sector privado y el reconocimiento del esfuerzo personal,
 son las bases fundamentales en las que se sustenta el Sistema
 de Pensiones. Sin duda, para su aplicación práctica se requerirá de
 una estructura, de un marco de acción, que resguardara los intereses
 de los afiliados al sistema, que asuma la responsabilidad del
 Estado y que al mismo tiempo incentivara la evolución de un sistema
 financiero que canalizara eficientemente el ahorro profesional.
 Este es el rol de la regulación de las inversiones de los Fondos de
 Pensiones.

La Inversión de los Fondos de Pensiones

Historia, Normativa y Resultados



1. INTRODUCCION

El propósito de este artículo es entregar una visión resumida del marco regulatorio de las inversiones de los Fondos de Pensiones, las normas iniciales, sus modificaciones y el resultado en términos de rentabilidad, analizando particularmente los últimos cinco años.

La administración privada de los recursos previsionales y la capitalización individual, esto es, la confianza en la capacidad de gestión del sector privado y el reconocimiento del esfuerzo personal, son las bases fundamentales en las que se sustenta el Sistema de Pensiones. Sin duda, para su aplicación práctica se requería de una estructura, de un marco de acción, que resguardara los intereses de los afiliados al sistema, que acotara la responsabilidad del Estado y que al mismo tiempo incentivara la evolución de un sistema financiero que canalizara eficientemente el ahorro previsional. Este es el rol de la regulación de las inversiones de los Fondos de Pensiones.

2. DESCRIPCION GENERAL

Los Fondos de Pensiones están constituidos por la suma de las cuentas de ahorro previsional obligado, las cuentas de indemnización y las cuentas de ahorro voluntario. El volumen acumulado en estas cuentas a fines de 1994 alcanzaba a US\$ 22.300 millones, esto es aproximadamente el 43% del PIB. Se estima que el valor de los Fondos superará al PIB en el primer decenio del próximo siglo. En el Cuadro 1 se observa la evolución histórica del valor de los Fondos.

Las alternativas de inversión de los Fondos se encuentran expresamente definidas por ley, cubriendo una amplia gama de instrumentos de renta fija y renta variable emitidos en el país y en el extranjero. Bajo este marco general de posibilidades, se acotan las diferentes alternativas con límites máximos específicos para cada tipo de inversión o agrupación de ellas, expresados como porcentajes sobre el Fondo de Pensiones. Además, respecto de cada emisor se establecen límites individuales, tanto en relación al Fondo como al emisor, exigiéndole a éste último algunas condiciones mínimas para ser elegible como alternativa de inversión, las que son calificadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo.

Los propósitos de este marco regulatorio son delimitar el riesgo de la cartera de inversiones por la vía de la diversificación de los activos, así como también exigir de éstos un mínimo nivel de solvencia.

Otro aspecto que se considera en la normativa es el relativo a los conflictos de interés, estableciendo condiciones de transparencia en las transacciones de los recursos del Fondo, delimitando las posibilidades de injerencia de éste sobre los emisores, restringiendo las transacciones con personas relacionadas y regulando el uso de información privilegiada sobre las inversiones del Fondo.

La valorización de la cartera del Fondo también está sujeta a una detallada reglamentación, con el objeto de que los títulos reflejen permanentemente su valor de mercado y que sea el mismo en

CUADRO 1
EVOLUCION DE LOS FONDOS DE PENSIONES

Año	US\$ miles de millones*
1981	0,30
1982	0,61
1983	1,14
1984	1,24
1985	1,53
1986	2,12
1987	2,71
1988	3,58
1989	4,47
1990	6,66
1991	10,06
1992	12,40
1993	15,94
1994	22,30

* Tipo de cambio observado el último día de cada año.

cada Fondo, de manera de evitar transferencias indeseadas de riqueza. Del mismo modo, el resguardo físico de las inversiones se ha entregado al Banco Central de Chile o a quien éste determine, con rigurosos procedimientos operativos.

A la estructura de límites, procedimientos y restricciones se le ha agregado una condición de carácter global: una rentabilidad mínima. Es así como cada Fondo debe otorgar a lo menos una rentabilidad que se fija en términos relativos a la de todos los Fondos del sistema y que, de no ser alcanzada, debe ser provista con los recursos de la Sociedad Administradora del Fondo respectivo.

Por último, existe un periódico y abundante flujo de información sobre el manejo de las inversiones hacia el organismo regulador, que le permite a éste cumplir sus funciones contraloras.

La breve descripción realizada anteriormente permite tener una impresión sobre el nivel de complejidad que ha alcanzado la regulación de las inversiones del Fondo. Si bien muchas de las

normas actuales se establecieron al inicio del sistema, ha habido un natural perfeccionamiento de ellas, producto de la madurez y crecimiento del sistema previsional, que ha obligado a la búsqueda de nuevas y más amplias alternativas de inversión. A continuación se describe en forma resumida el itinerario de las normas más importantes y su evolución posterior. La composición de las inversiones a través del tiempo se encuentra en el Cuadro 2.

CUADRO 2
INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES
(PORCENTAJES A DICIEMBRE DE CADA AÑO)

	ESTATAL	DPF Y BONOS BANC.	L.H.F.	BONOS DE EMPRESAS	ACCIONES	CUOTAS DE FONDOS DE INV.	INST. EXTRANJ.
1981	28,1	61,9	9,4	0,6	0,0	0,0	0,0
1982	26,0	26,6	46,8	0,6	0,0	0,0	0,0
1983	44,5	2,7	50,7	2,2	0,0	0,0	0,0
1984	42,1	13,3	42,9	1,8	0,0	0,0	0,0
1985	42,4	21,3	35,2	1,1	0,0	0,0	0,0
1986	46,6	23,3	25,5	0,8	3,8	0,0	0,0
1987	41,4	28,5	21,3	2,6	6,2	0,0	0,0
1988	35,4	29,5	20,6	6,4	8,1	0,0	0,0
1989	41,6	21,5	17,7	9,1	10,1	0,0	0,0
1990	44,1	17,5	16,1	11,1	11,3	0,0	0,0
1991	38,3	13,3	13,4	11,1	23,8	0,0	0,0
1992	40,9	11,1	14,2	9,6	24,0	0,2	0,0
1993	39,3	7,6	13,1	7,3	31,8	0,3	0,6
1994	39,7	6,3	13,7	6,3	32,2	0,9	0,9

3. EVOLUCION DE LAS INVERSIONES Y SU NORMATIVA

A. Las primeras normas

Al inicio del Sistema, en 1981, se autorizó la inversión sólo en títulos nacionales de renta fija y se permitió invertir hasta un 100% del Fondo en documentos emitidos por el Estado. Para los demás emisores se establecieron límites sobre el Fondo, sobre el patrimonio del emisor y de la industria, en el caso de las instituciones financieras; y sobre el Fondo, sobre el patrimonio del emisor y del total de los emisores, en el caso de los bonos de empresas. Esta estructura de límites indica que la preocupación del legislador iba mucho más allá de la solvencia individual de cada emisor, determinando un tope al financiamiento que estos sectores, en particular el financiero, podían obtener del Sistema Previsional. Se debe recordar que, en ese entonces, los activos «elegibles» para los Fondos sólo requerían ser títulos de oferta pública.

Es interesante destacar que el concepto de riesgo de mercado estuvo presente en esa regulación temprana, puesto que se establecía que los Fondos no debían superar un plazo promedio ponderado de sus inversiones o «duración» de cuatro años. Posteriormente se amplió este límite hasta diez años. A diciembre de 1994, para el promedio de los Fondos, el plazo efectivo era del orden de cuatro años.

Por otra parte, los títulos de largo plazo se valorizaban a precios de mercado (TIR), pero sin un procedimiento de ajuste para aquellos instrumentos sin transacción. Esto obligaba a una rotación de cartera no necesariamente deseada, con el objeto de mantenerla permanentemente a valores de mercado y evitar cualquier diferencia que la dejara bajo la rentabilidad mínima relativa, vigente desde el inicio del Sistema. Además, un sistema de valorización como éste inducía a reconocer precios de mercado sólo cuando éstos eran favorables y, por lo tanto, a sobrevalorizar las carteras, produciendo una especie de «burbuja contable».

A fines de 1982 se estableció un procedimiento de valorización que ajusta los precios si se transan «familias» de características similares o si hay cambios en las tasas de referencia del mercado. En lo esencial es éste el sistema que rige actualmente.

Como alternativa, presumiblemente pensando en los Fondos nuevos, también se autorizó desde el inicio la inversión en cuotas de otros Fondos de Pensiones. Sin embargo nunca se usó y finalmente fue descartada en la última modificación legal de 1994.

Las normas de inversión originales fueron perfeccionadas prácticamente desde la partida del Sistema, pero sin duda el primer cambio radical se produjo en 1985, cuando se autorizó la inversión en acciones y se estableció la clasificación de riesgo tanto de títulos de deuda como de capital.

B. La inversión en acciones

La autorización para invertir en acciones que, a la postre, fue fundamental en los resultados obtenidos, en un principio estuvo clara y precisamente dirigida a facilitar el proceso privatizador en que estaba empeñado el Gobierno. Si bien se fijó el límite máximo de inversión en acciones en 30% del Fondo, las extremas condiciones que debían cumplir las empresas en términos de su desconcentración de propiedad hicieron inaplicable esta alternativa. La única excepción fueron las empresas del Estado que se comprometieron en un proceso de desconcentración, para las cuales se dictó una norma especial. Más aún, en el primer año de vigencia de esta norma sólo se permitió la inversión en acciones de estas empresas y gradualmente en los años siguientes se agregaron las demás. Las estrictas condiciones que debían cumplir las empresas en proceso de privatización se agrupan, en las modificaciones posteriores de la ley, en el Título XII del DL 3.500 y se las distingue como «las del Título XII».

A principios de 1985, la autorización para que los Fondos

compararan acciones despertó algunas inquietudes. Se expresaron dudas sobre lo razonable de incluir activos de mayor riesgo en las carteras de los Fondos, en particular cuando éstos constituían ahorro obligado. Se le atribuía un carácter «especulativo» a la inversión en acciones y ciertamente se recordaba la historia reciente del mercado bursátil, que reflejaba la crisis económica que había vivido el país. La variación promedio de los cinco años anteriores del Índice General de Precios de Acciones indicaba una pérdida de 25% real anual. También estaba fresco en la memoria lo sucedido con los Fondos Mutuos Accionarios en los años anteriores. Se intentó incluso, por parte de una Administradora, utilizar la opinión negativa que los afiliados podían tener sobre la inversión en acciones, como elemento de diferenciación comercial.

El límite por emisor para la inversión en acciones se estableció como el menor valor entre un porcentaje del Fondo y un porcentaje de las acciones de la empresa. Inicialmente este porcentaje era 5% para ambos casos.

Todo lo anterior explica las características de los portafolios accionarios durante los primeros años, así como también su reducida importancia relativa; no eran muchas las alternativas disponibles. A diciembre de 1986 los Fondos habían invertido en seis acciones, lo que alcanzaba al 3,76% de la cartera total.

En 1987 se rebajaron las exigencias sobre concentración de propiedad, pero no fue hasta 1989 que efectivamente se ampliaron las alternativas accionarias, permitiendo invertir porcentajes menores en empresas con propiedad concentrada. En este último año, el límite por emisor se amplió de 5 a 7% y para las empresas concentradas se fijó en 1%. A fines de 1989 los Fondos habían invertido en acciones de 23 empresas, alcanzando al 10,08% de la cartera total. Sin embargo, el 94% del valor de esta cartera correspondía a ocho empresas, todas ellas recientemente privatizadas. En el Cuadro 3 se detalla la inversión en estas acciones. En él se aprecia que estas mismas empresas, las privatizadas, siguen siendo la base del portafolio, pues estas ocho acumulaban a fines de 1994 el 24,79% de los

Fondos de Pensiones y 77,0% de la inversión accionaria. También es interesante destacar la importancia de las empresas eléctricas en este grupo, pues correspondían al 51,0% de la cartera de acciones en 1989 y al 62,8% en 1994.

En la actualidad, luego de las reformas de 1994 y 1995, el límite sobre las acciones alcanza a 7%, pero tan sólo a un 5% sobre el Fondo. Además, este último valor es ponderado por otros guarismos relacionados a los activos del emisor, la liquidez del título y la concentración de la propiedad. También se autoriza una pequeña inversión en acciones con menos requisitos.

CUADRO 3

INVERSION DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN ACCIONES
(% SOBRE EL FONDO DE PENSIONES A DICIEMBRE DE CADA AÑO)

EMPRESA	AÑO DE CLASIFICACION	1985	1986	1987	1988	1989	1994
CHILGENER	1985		0,32	0,48	0,47	0,77	3,54
CHILQUINTA	1985	0,01	0,16	0,16	0,17	0,18	0,72
ENERSIS	1985	-	0,88	1,11	1,08	1,58	6,3
ENTEL	1986	-	1,09	1,31	1,06	1,41	1,34
LABCHILE	1986	-	0,02	0,03	0,13	0,15	0,44
SOQUIMICH	1986	-	1,29	1,7	1,76	1,6	0,3
SCHWAGER	1987	-	-	0,01	0,01	-	-
TELEFONOS	1987	-	-	0,76	0,93	1,18	2,51
ENDESA	1987	-	-	0,68	2,47	2,61	9,64
SUBTOTAL		0,01	3,76	6,24	8,08	9,48	24,79
OTRAS		-	-	-	-	0,6	7,39
TOTAL		0,01	3,76	6,24	8,08	10,08	32,18
N° EMPRESAS		1	6	9	9	23	77

Como se verá luego, el impacto de los límites de inversión en las rentabilidades no ha sido neutro, puesto que ha resultado más restrictivo para los Fondos de Pensiones de mayor tamaño.

C. La clasificación de riesgo

La creación de la Comisión Clasificadora de Riesgo, el año 1985, marca sin duda un hito en la evolución de la inversión de los Fondos de Pensiones, así como también en el desarrollo del mercado de capitales nacional. Originalmente creada para evaluar cuantitativa y cualitativamente las alternativas de inversión de los Fondos, dio lugar a la posterior obligación, para todo emisor de valores de oferta pública, de contar con, a lo menos, dos clasificaciones de riesgo independientes. De esta manera se origina la industria privada de evaluación de riesgo.

La Comisión es hoy una entidad de carácter autónomo, constituida por los Superintendentes de Administradoras de Fondos de Pensiones, de Valores y Seguros, de Bancos e Instituciones Financieras y además por cuatro representantes privados elegidos por las Administradoras de Fondos de Pensiones.

Inicialmente la Comisión dependía de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones y la clasificación la realizaba sobre la base de proyectos que debían presentar las propias Administradoras. La enorme carga de trabajo que significaba la generación de proyectos obligó a las Administradoras a organizar y compartir este trabajo. Posteriormente, con el nacimiento de las clasificadoras privadas se subcontrató con ellas esta tarea, reteniendo sin embargo las AFP la responsabilidad. Finalmente, con las modificaciones a la ley en 1994, la Comisión actúa sobre la base de los informes que emite la industria privada de clasificación. Los factores de riesgo resultantes del proceso de clasificación actúan como ponderadores de los límites por emisor establecidos para la inversión de los Fondos en instrumentos de renta fija.

D. La inversión inmobiliaria

Durante 1989 se autorizó por primera vez la inversión en activos inmobiliarios de manera indirecta con la creación de socie-

dades anónimas inmobiliarias especiales, en las que los Fondos pueden tener una participación de hasta el 20% del capital. Estas sociedades tienen expresamente definido y limitado su giro, así como también su capacidad de endeudamiento.

Es interesante destacar que se prohíbe en forma expresa a estas sociedades invertir en viviendas. El propósito es evitar el conflicto con el afiliado que podría ser al mismo tiempo deudor inmobiliario y acreedor de sí mismo a través de un Fondo, para quien el «neteo» y reducción de su deuda sería preferible a la acumulación de recursos para su pensión. Diversos estudios se han elaborado con el fin de permitir a los afiliados destinar parte de los recursos acumulados al financiamiento de una vivienda propia. Sin embargo, aún no se ha encontrado la fórmula que permita desviar una parte de recursos que cumpla este objetivo adecuadamente y a la vez no deteriore en forma importante la pensión futura.

Además, los títulos de inversión que representan financiamiento de vivienda han sido desde el inicio del sistema parte relevante de las carteras de inversión. Se estima que más del 80% del crédito de viviendas ha sido otorgado con recursos acumulados en los Fondos y en las reservas de las Compañías de Seguros de Vida relacionadas al Sistema Previsional.

En 1990 se permitió la inversión inmobiliaria a través de fondos de inversión cerrados. Siendo similares a las sociedades en sus objetivos y posibilidades de inversión, tienen una ventaja tributaria significativa sobre aquéllas. Esta característica induciría posteriormente la transformación de las dos sociedades inmobiliarias existentes en fondos de inversión del mismo carácter.

El cuidado y las restricciones que se imponen a la inversión inmobiliaria, que se justifican por la heterogeneidad de los inmuebles y la iliquidez relativa de este sector, han producido un desarrollo lento, observándose una baja participación en el portafolio de los Fondos.

F. La inversión en el extranjero

En la historia de las normas de inversión de los Fondos, otro hito importante corresponde a la autorización para invertir en el exterior. Legalmente aprobada a principios de 1990, no fue aplicable sino hasta mediados de 1992, cuando se publicó la normativa que la hizo operacional. Se permitió invertir un pequeño porcentaje de la cartera en títulos de renta fija emitidos por bancos o Estados extranjeros con bajo nivel de riesgo.

La normativa que regula los contratos de custodia y de administración en el exterior es frondosa y el proceso para ponerla en práctica es largo y costoso. Finalmente a fines de 1993 se encuentran algunos Fondos con recursos en el exterior.

El monto de inversión externa a diciembre de 1994 alcanzaba 0,90% de las carteras de inversión y corresponde a recursos de seis Fondos. La falta de interés en esta alternativa presumiblemente obedecía a que los reducidos porcentajes de inversión autorizados impedían a la mayoría de los Fondos negociar tarifas razonables con los administradores de portafolios externos. Se debe hacer notar que los costos del manejo financiero externo, custodia y administración son significativamente mayores a los costos de las funciones equivalentes desarrolladas en el país.

Por otra parte, el resultado de las primeras inversiones en el exterior no fue exitoso. Las convulsiones de los mercados internacionales de renta fija, las peores en muchos años, produjeron retornos negativos en dólares durante 1994. A esta situación se le agrega (o más bien se le resta) durante ese mismo período la sostenida revalorización del peso frente al dólar, como resultado de la insospechada recuperación de las cuentas externas nacionales, así como también de los movimientos en los mercados de monedas. Es necesario indicar que no se permitía el uso de instrumentos de cobertura de riesgo cambiario o de tasas de interés en el país o en el exterior.

Con las últimas modificaciones legales se amplió la gama de

alternativas extranjeras. Hoy se permite la inversión en acciones, fondos mutuos, fondos de inversión, bonos corporativos y el uso de instrumentos para la cobertura de riesgo. También se aumentaron los porcentajes de cartera que se pueden destinar a estos títulos. Es probable que, con esta mayor gama de posibilidades, más rentables y menos engorrosas de implementar, se produzca una efectiva diversificación internacional.

G. Las alternativas actuales de inversión

La estructura de límites vigente corresponde a la establecida en las últimas modificaciones legales, de marzo de 1994 y mayo de 1995.

Además de los instrumentos mencionados, se contemplan los fondos de inversión mobiliarios, fondos de inversión de desarrollo de empresas, fondos de inversión de créditos securitizados, los bonos de corto plazo, los bonos convertibles y finalmente otros títulos de oferta pública que autorice el Banco Central de Chile.

En el Cuadro 4 se detallan los límites actuales por tipo de instrumento y su evolución desde 1981.

4. ANALISIS DE LA RENTABILIDAD (1990-1994)

El Cuadro 5 muestra la evolución de la rentabilidad de los Fondos de Pensiones, desde el inicio del sistema, que en promedio ha sido de 14% real anual. La notable fluctuación en los resultados anuales obedece a las ganancias y pérdidas de capital de las inversiones, producto de cambios en tasas de interés y de variaciones en el mercado accionario. Durante los primeros años se refleja la reducción en los niveles de tasas de interés, que habían llegado a valores superiores al 20% anual en 1982.

CUADRO 4
EVOLUCION DE LOS LÍMITES DE INVERSIÓN POR INSTRUMENTO
(COMO % DEL FONDO)

INSTRUMENTOS	1981	1982	1985	1990	1992	1995
Títulos Estatales	100		50	45		50
Instit. Financieras	50	40		50		50
Letras Hipotecarias	80					50
Bonos Empresas	60		40	50		45
Acciones			30			37
Fdos. de Inversión				10		
Inmobiliario						10
Mobiliario						5
Desarrollo de Empresas						5
Créditos «Securizados»						5
Efect. de Comercio Inversión				10		10
Extranjera					3	9
Instrum. de Cobertura						9
Cuotas de otros Fdos. de Pensiones	20					0

Para analizar la rentabilidad en más detalle se escogió el quinquenio 1990-1994, porque nuestro mayor interés consiste en ver el impacto que ha tenido la inversión en acciones. En este período la inversión en acciones tomó más importancia (véase Cuadro 2) y tuvo un impacto desproporcionadamente alto en las rentabilidades, producto del significativo aumento en sus precios, generado por el cambio estructural que representó la entrada de inversionistas extranjeros en el mercado local a partir de fines de 1989 y, posteriormente, por la transacción de acciones chilenas en el exterior, vía ADR. Podemos considerar este período como uno de «consolidación» de la inversión accionaria por parte de sistema. En efecto,

CUADRO 5
FONDOS DE PENSIONES
RENTABILIDAD REAL ANUAL

Años	Promedio Sistema*
1981	12,6
1982	28,8
1983	21,3
1984	3,5
1985	13,4
1986	12,3
1987	5,4
1988	6,4
1989	6,9
1990	15,5
1991	29,7
1992	3,1
1993	16,2
1994	18,2
Promedio Acumulado	14,0

* Promedio ponderado por el valor del Fondo de Pensiones en el período correspondiente.

cuando el quinquenio comenzó, dicha inversión ascendía a US\$ 710 mil, monto que, luego de compras totales netas por US\$ 1.656 millones y ganancias de capital (netas de dividendos) por US\$ 4.811 millones, terminó en una inversión de US\$ 7.177 millones.¹

Pocas dudas caben de que las espectaculares ganancias de capital de este período fueron el fruto de grandes transformaciones estructurales llevadas a cabo en años anteriores. Esto, unido a la importancia de las empresas privatizadas en las carteras, permite

■
¹ El cálculo se realizó sumando las compras netas de cada mes, en UF. Luego todas las cifras se llevaron a dólares a la relación dólar/UF promedio de diciembre de 1994.

afirmar que los Fondos de Pensiones y, por extensión, los futuros pensionados recibieron una fracción importante de los beneficios de las modernizaciones.

Más adelante se separará el análisis de este período de cinco años en dos subperíodos de igual duración (de 1990 hasta mediados de 1992 y desde esa fecha hasta fines de 1994), debido al disímil comportamiento en los precios de las acciones. En efecto, el Índice bursátil se quintuplicó en el primer subperíodo, mientras que en el segundo su valor se multiplicó 1,75 veces, luego de haber pasado por un máximo de 2 veces el valor que tenía a comienzos del subperíodo.

A. Metodología para descomponer las rentabilidades de las cuotas

La rentabilidad de la cuota, mes a mes, es el promedio ponderado de las rentabilidades de cada una de las inversiones del Fondo. Con periodicidad mensual se conoce el detalle de las carteras accionarias. Con este detalle y las rentabilidades de cada una de las acciones que componen las carteras² se puede obtener la rentabilidad mensual de la cartera accionaria (o cualquier subconjunto de ella) para cada AFP y para el sistema. Esto permite obtener la rentabilidad de la cartera de «renta fija» en forma residual. En general, los detalles de las carteras de renta fija son desconocidos, por lo que no hay otra forma práctica de calcular su rentabilidad. Para interpretar los resultados es importante tener en cuenta que la metodología supone que los cambios en las carteras accionarias se producen a fines de cada mes. Por lo tanto, los cambios que se producen durante el mes, que sí son incorporados en la rentabilidad de la cuota el día del mes que corresponde y que en rigor

² Todos los cálculos se realizan con los precios provistos por la SAFF para valorizar las inversiones, ya que son éstos los utilizados para calcular los valores y rentabilidades de las cuotas.

deberían atribuirse a las carteras accionarias, permanecen en el residuo de «renta fija». Creemos, sin embargo, que este residuo es poco importante, dada la parsimonia con que se mueven las carteras.

B. Una mirada global: Retorno y riesgo en el período completo

El Gráfico 1 muestra un Índice que acumula mensualmente la rentabilidad del sistema de AFP. El Índice que partió en 100 UF a fines de diciembre de 1989 llegó a 207,5 a fines de 1994, lo que corresponde a una rentabilidad promedio anual de 15,7%. El gráfico también separa el aporte de renta fija y el resto. La parte inferior corresponde a la rentabilidad acumulada que habría obtenido el sistema de AFP si sólo hubiera invertido en renta fija. Este Índice llega a un valor de 150. La diferencia para llegar al valor final es atribuible al aporte accionario. Dado esto, es interesante notar cómo una inversión que en promedio sólo fue de 23% de la cartera fue capaz de producir más rentabilidad acumulada que el 77% restante.

Puede apreciarse en el gráfico que este subperíodo comenzó con una pérdida importante en renta fija. Esta se debió a la sustancial alza de tasas de interés decretada por el Banco Central en enero de 1990, que generó una pérdida de 2,5% para el sistema.³ En el gráfico son también notorios los peaks accionarios, produciéndose el primero en junio de 1992, para luego mostrar un significativo descenso hasta fines de ese año, que terminó por extenderse hasta mediados del año siguiente. Se aprecia además la significativa diferencia de variabilidad que existe entre renta fija y acciones.

El Gráfico 2 muestra la relación riesgo-retorno de las cuotas del Sistema de AFP. Se incluyen, además, los componentes de la cartera por separado: la subcartera de renta fija y la accionaria. Por

³ Entre otras, la tasa del papel de 10 años subió de 8 a 9,8% generando ese mes una pérdida de 6,3% de su valor. Para los Fondos de Pensiones, el efecto de esta alza de tasas se repartió en los meses de enero y febrero de ese mismo año (por razones asociadas a la valorización de las carteras de renta fija).

GRÁFICO 1

RENTABILIDAD REAL ACUMULADA DEL SISTEMA

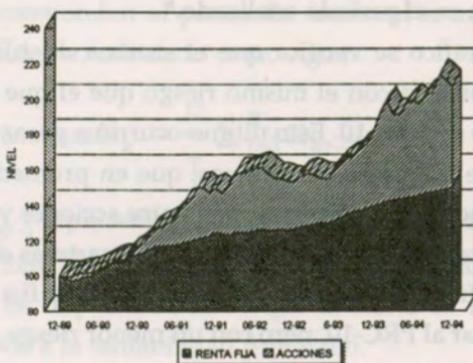
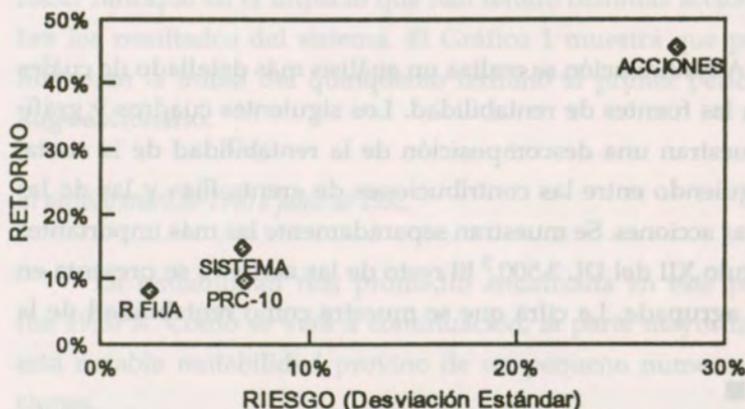


GRÁFICO 2

RETORNO Y RIESGO HISTÓRICOS



último, y sólo para efectos de comparación, se incluye además el resultado que se habría obtenido al invertir en PRC-10,⁴ siguiendo la estrategia de comprarlos recién emitidos, a comienzos de cada mes, con el producto de la venta de los que habían envejecido un mes y los cupones vencidos. Mediante esta estrategia se mantiene constante el plazo o «duración» de la inversión. En todos los casos el retorno corresponde a la rentabilidad real promedio mensual

⁴ Los PRC-10 son instrumentos emitidos por el Banco Central, con cupones iguales y un plazo de 10 años.

anualizada en forma simple (multiplicada por doce).⁵ El riesgo se mide como la desviación estándar mensual anualizada de la rentabilidad de la cuota en el período analizado.⁶

En dicho gráfico se verifica que el sistema de AFP obtuvo una mayor rentabilidad con el mismo riesgo que el que se habría tenido invirtiendo en PRC-10. Esto último ocurrió a pesar del significativo porcentaje invertido en acciones, que en promedio fue de 23% y se explica por una baja correlación entre acciones y renta fija (0,16), lo que indica que la diversificación de las carteras de las AFP tuvo efectos benéficos. Asimismo, la cartera de renta fija tuvo una rentabilidad similar al PRC-10, pero con un menor riesgo.

C. Las fuentes de la rentabilidad

A continuación se realiza un análisis más detallado de cuáles fueron las fuentes de rentabilidad. Los siguientes cuadros y gráficos muestran una descomposición de la rentabilidad de la cuota, distinguiendo entre las contribuciones de «renta fija» y las de las diversas acciones. Se muestran separadamente las más importantes del Título XII del DL 3.500.⁷ El resto de las acciones se presenta en forma agrupada. La cifra que se muestra como rentabilidad de la

⁵ La anualización se hace en forma simple (y no compuesta) para guardar consistencia con el resto de la metodología utilizada aquí. Si las rentabilidades promedio mensuales se componen en doce meses, se obtienen rentabilidades similares a las de las cuotas «punta a punta».

⁶ En rigor, esta medida de riesgo es válida si el horizonte de inversión es de corto plazo, porque mide la variabilidad mensual.

⁷ Puede recordarse que las acciones del Título XII del DL 3.500 son las de propiedad desconcentrada y tienen mayores límites de inversión para los Fondos de Pensiones. Estas acciones corresponden mayoritariamente a empresas privatizadas. Se hace esta separación por la importancia que han tenido estas acciones y por la asimetría en los límites de inversión. Si bien en el período analizado hubo pequeñas modificaciones a la lista de empresas de este Título, se mantuvo siempre en este grupo a Chilgener, Chilquinta, Endesa, Enersis, Entel, Iansa, Labchile, Soquimich-A, Pilmaiquén y Teléfonos.

cuota corresponde a la rentabilidad promedio mensual real, anualizada en forma simple (multiplicada por doce). Las contribuciones corresponden al promedio mensual anualizado del aporte correspondiente, calculado como sigue:

$$\text{Contribución}_k = \frac{12}{T} \sum_{t=1}^T \omega_{kt-1} \times r_{kt}$$

donde ω_{kt-1} representa el porcentaje invertido a fines del mes anterior en el ítem «k» y r_{kt} representa la rentabilidad de dicho ítem en el mes t. Es importante notar que la suma de las contribuciones corresponde a la rentabilidad promedio.

A continuación se presentan los resultados del quinquenio separados en dos períodos de igual duración. La separación es para hacer hincapié en el impacto que han tenido distintas acciones sobre los resultados del sistema. El Gráfico 1 muestra que precisamente en la mitad del quinquenio terminó el primer período de auge accionario.

El período enero de 1990 a junio de 1992

La rentabilidad real promedio anualizada en este período fue 19,37%. Como se verá a continuación, la parte mayoritaria de esta notable rentabilidad provino de un pequeño número de acciones.

El Cuadro 6 muestra el porcentaje promedio invertido en cada ítem durante el subperíodo, el retorno anualizado de la inversión en cuestión, la contribución absoluta, calculada según la fórmula recién explicada, y la contribución relativa a la rentabilidad promedio del período.

Como era de esperar, y producto de que en este período en promedio se mantuvo cerca de 83% en renta fija, hubo un gran aporte de esta cartera a la rentabilidad total, siendo éste algo superior al 40%. Lo sorprendente, sin embargo, es que el resto, la inver-

CUADRO 6
CONTRIBUCIONES A LA RENTABILIDAD
(PORCENTAJES)

	Período enero '90 - junio '92			
	% prom. Invertido	Retorno Anualiz.	Contrib.*	Contrib. Relativa
Entel	1,91	43,60	0,68	3,53
Enersis	3,95	113,70	3,76	19,41
Chilgener	1,14	82,86	0,84	4,34
Endesa	4,81	86,57	4,14	21,39
Labchile	0,11	91,53	0,07	0,39
Soquimich	0,58	-4,86	-0,22	-1,12
Teléfonos	1,95	73,43	1,36	7,02
Chilquinta	0,39	90,26	0,30	1,53
Resto Acciones	2,20	32,48	0,58	2,98
Renta Fija	82,97	9,23	7,85	40,52
Total	100,00		19,37	100,00

* Nótese que la «contribución» no necesariamente es igual al producto del porcentaje promedio invertido y el retorno anualizado. La diferencia entre ambos depende de la oportunidad de compra.

sión accionaria (17% como promedio), contribuyó generando el 60% restante de la rentabilidad.

En el Cuadro 6 son especialmente llamativas las contribuciones a la rentabilidad de Endesa (21%), Enersis (19%) y Teléfonos (7%). Entre las tres contribuyeron con cerca de la mitad de la rentabilidad total. Dado lo anterior, no es de extrañar que pequeñas diferencias en las inversiones de las AFP en estas acciones hayan producido importantes diferencias de rentabilidad.

Es interesante notar que los buenos resultados conseguidos no corresponden, al parecer, a una estrategia de inversión especial seguida por algún grupo de AFP, como sería, por ejemplo, la de

comprar y vender frecuente y oportunamente. En efecto, en este período prácticamente todos los precios de las acciones subieron sostenidamente y las cantidades de acciones se mantuvieron relativamente constantes, copando los límites de inversión, a excepción de Enersis, caso en que se vendió un porcentaje menor a mediados del subperíodo (12% de las tenencias accionarias, aproximadamente) para luego recomprar.

En resumen, en este período los Fondos de Pensiones se beneficiaron del gran auge bursátil, el que se puede presumir se debió a las importantes transformaciones llevadas a cabo en el país en esos años, que lo hicieron más atractivo a la vista de los inversionistas internacionales que trajeron capitales al país, y a la participación que les cupo a los Fondos de Pensiones en las privatizaciones realizadas en los años previos.

El período julio de 1992 a diciembre de 1994

En este período las rentabilidades fueron, en promedio, más moderadas, a pesar de seguir siendo altas en términos absolutos. En efecto, en lugar del 19% se obtuvo un 10,29% en este subperíodo. Las contribuciones absolutas, a su vez, bajaron en prácticamente todos los casos, como se aprecia en el Cuadro 7.

En términos relativos, aumentaron su importancia la renta fija y el «resto de las acciones». Sin embargo, el 29% promedio invertido en acciones contribuyó con más de la mitad de la rentabilidad. En este período, Endesa siguió siendo la inversión individual más importante, contribuyendo con un 18% de la rentabilidad total. Segunda en importancia individual fue Chilgener. Luego vienen Entel y Teléfonos.

En términos generales, puede repetirse la conclusión del período anterior, en cuanto a que las estrategias de inversión seguidas fueron pasivas. El número de acciones de las empresas más importantes en las carteras no tuvo mayores variaciones, excepto al final,

en que algunas AFP menores vendieron cantidades significativas de Entel. Cabe hacer notar que el límite global de inversión en acciones de 30% se copó entre noviembre y diciembre de 1993. Cuando los límites de inversión en un activo o en un determinado tipo de ellos se ven copados, las AFP se ven impedidas de continuar comprándolos. Si los límites se ven sobrepasados por causas no atribuibles a una AFP (aumentos de precios, por ejemplo), no se exige una eliminación del exceso de inversión. Esta situación es la que efectivamente se produjo y duró todo 1994, para la mayoría de las AFP, lo que confirma la idea de que las estrategias de inversión seguidas fueron más bien pasivas, de «comprar y mantener».

CUADRO 7
CONTRIBUCIONES A LA RENTABILIDAD
(PORCENTAJES)

	Período julio '92- diciembre '94			
	% Prom. Invertido	Retorno Anualiz.	Contrib.*	Contrib. Relativa.
Entel	1,74	36,59	0,47	4,56
Enersis	5,78	9,70	0,37	3,61
Chilgener	2,91	24,16	0,70	6,82
Endesa	7,75	25,59	1,87	18,21
Labchile	0,32	18,52	0,06	0,58
Soquimich	0,28	35,65	0,08	0,73
Teléfonos	3,27	12,32	0,44	4,29
Chilquinta	0,72	20,21	0,09	0,84
Resto Acc,	6,12	18,65	1,27	12,34
Renta Fija	71,12	6,95	4,94	48,02
TOTAL	100,00		10,29	100,00

* Nótese que la «contribución» no necesariamente es igual al producto del porcentaje promedio invertido y el retorno anualizado. La diferencia entre ambos depende de la oportunidad de compra.

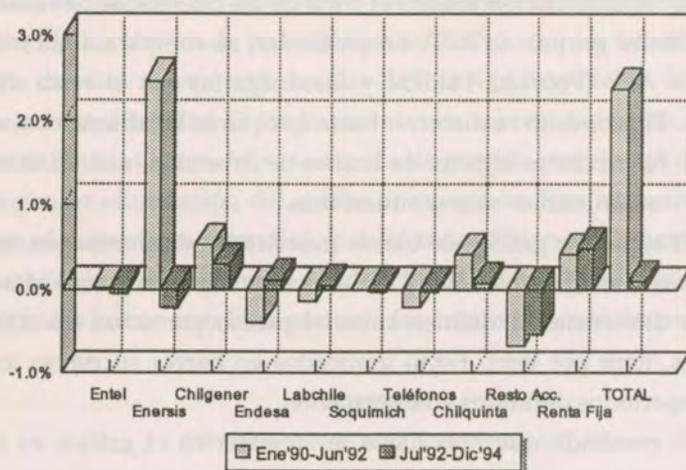
D. Las diferencias de rentabilidad

A continuación se analiza el tema de las diferencias de rentabilidad entre grupos de AFP. En particular, se compara a las tres mayores AFP (Provida, Habitat y Santa María) con el resto del sistema. El propósito es discernir hasta qué punto las diferencias se deben a restricciones legales, de límites de inversión, o si las diferencias son atribuibles a otras situaciones.

El siguiente gráfico de barras muestra las diferencias en las contribuciones a la rentabilidad de los componentes más importantes. Las diferencias se definen como el exceso por sobre las AFP mayores, ítem por ítem. Están graficados en barras sucesivas los dos subperíodos definidos anteriormente.

El resultado que más llama la atención en el gráfico es el impacto que tuvo Enersis en las diferencias de rentabilidad en el primer subperíodo. Las explicaciones empiezan a hacerse claras cuando se considera que esta empresa acumuló una rentabilidad de 1000% en este lapso. Así, pequeñas diferencias en los porcentajes invertidos tienen un gran impacto en la rentabilidad final. La pregunta que cabe hacerse es si ambos grupos enfrentaban los mismos límites de inversión en esta empresa, y la respuesta es que claramente no fue así. Para las AFP mayores, el límite restrictivo siempre fue el 7% de las acciones, mientras que para el resto fue el 7% del Fondo. Las mayores coparon su límite al comienzo y el resto de las AFP tuvo alguna holgura. En promedio a través del subperíodo, las mayores mantuvieron un 3% del Fondo invertido en esta acción, mientras que el resto del sistema mantuvo 5,4% del Fondo. Sin embargo, en este caso debe notarse que las AFP mayores vendieron una parte de sus tenencias accionarias a mediados del subperíodo, para recomprar posteriormente. De no haber vendido, manteniéndose en el límite de 7% de las acciones, estimamos que la diferencia de rentabilidad atribuible a Enersis se habría reducido de 2,5 a 2%, siendo esta diferencia una cifra muy significativa de todos modos.

GRÁFICO 3
DIFERENCIA ANUALIZADA EN CONTRIBUCIONES



Nótese que en el primer subperíodo la diferencia en la rentabilidad total es menor que la diferencia dada por Enersis, lo que significa que, en el resto de la cartera, la rentabilidad de las AFP mayores fue superior.

En el segundo subperíodo prácticamente no hubo diferencias de rentabilidad entre los grupos, tendiendo a compensarse los ítemes entre sí.

Por último, vale la pena notar otras diferencias que, aisladas, aparecen como importantes. La primera es la mayor importancia que tuvo el «resto de las acciones», en ambos períodos en el caso de las AFP mayores. Esto puede haberse debido, en parte, a las restricciones de límites en otros títulos, pero en definitiva implica que las carteras de las mayores estuvieron relativamente menos concentradas en acciones del Título XII. La segunda diferencia notable es en renta fija, en ambos subperíodos. Según nuestras estimaciones, las diferencias en el primer subperíodo se deben a que las mayores tenían carteras de mayor plazo promedio cuando ocurrió el alza de tasas de interés decretada por el Banco Central en enero de 1990. En cuanto al segundo subperíodo, la diferencia es atribuible a los ma-

gros resultados de la inversión en el extranjero, instrumentos en que las AFP mayores tuvieron mayor participación.

5. DESAFIOS Y TENDENCIAS

La regulación de los Fondos, considerando especialmente las últimas modificaciones legales, ha evolucionado cubriendo prácticamente toda la gama de alternativas de inversión. Se trata ahora más bien de, por un lado, ajustar y flexibilizar la normativa actual, resolviendo algunos problemas que permanecen, como por ejemplo, la inequidad en los límites de inversión, la rentabilidad mínima, la dilución potencial de los Fondos de Pensiones en su calidad de accionistas cuando se copan los límites y las desventajas tributarias y, por otro, generar un marco que permita aún mayores desarrollos futuros del sistema y el mercado de capitales.

A. Los problemas pendientes

Inequidad en los límites de inversión

El límite establecido como porcentaje de las acciones representativas del capital del emisor no obedece a un motivo relacionado al riesgo de la cartera del Fondo, sino más bien al deseo de delimitar la capacidad de control del Fondo inversionista sobre la empresa emisora. Asimismo, el porcentaje fijado, 7%, es absolutamente discrecional y no corresponde a ninguna regla o fórmula conocida. Tal vez una aproximación podría ser el porcentaje de propiedad necesario para nombrar un director. En este caso se aplicaría a empresas con 13 o más miembros en el directorio, situación que prácticamente no se da en el país, siendo la mayor parte de los directorios de 9 o menos miembros. Más allá de la curiosidad que representa, esta norma ha restringido el portafolio y discriminado

en contra de los Fondos de mayor tamaño. Para éstos, los topes han sido aquéllos calculados sobre el capital accionario en la mayor parte de los casos, puesto que, en general, los Fondos superan el valor del capital accionario de las empresas, y los límites operan sobre el menor valor, es decir, sobre estos últimos.

Sin discutir hasta qué punto es justificable la existencia de tal restricción, una fórmula que permitiría mitigar sus efectos negativos sería autorizar a los Fondos de Pensiones a comprar directamente ADR emitidos por empresas chilenas en el extranjero, renunciando al derecho a voto correspondiente, frente al banco depositario. En el caso más general de la inversión en acciones nacionales en el país, bastaría exigir que las AFP renuncien a los votos que excedan un cierto porcentaje de la propiedad accionaria en una empresa para acceder a una mayor inversión en ella, manteniendo, en todo caso, los límites como porcentaje del fondo.

Desventajas tributarias

Otro aspecto que merece comentarios es el tema tributario relacionado a los dividendos que perciben los Fondos de Pensiones. Las sociedades anónimas pagan un impuesto a la renta de acuerdo a resultados. Este pago constituye un crédito tributario a los dividendos que se reparten con motivo de dichos resultados y son utilizados en favor de los accionistas al momento de pagar sus propios impuestos. Los Fondos de Pensiones no son sujeto de impuesto y, por lo tanto, no pueden hacer uso de este crédito, como correspondería al recibir los dividendos. Sin embargo los afiliados tributan sobre el monto de sus pensiones sin poder utilizar este beneficio. En otras palabras, los Fondos y, en consecuencia, los afiliados, son accionistas discriminados desde el punto de vista tributario.

Estimamos que el crédito no utilizado, o la tributación en exceso alcanza en la actualidad aproximadamente a US\$ 30 millones anuales. Esto es equivalente a reducir la rentabilidad anual de

la cartera accionaria en 0,45%. Visto de otro modo, suponiendo que el precio de una acción corresponde al valor presente de sus dividendos futuros, la distorsión tributaria se puede estimar en el orden de los US\$ 1.000 millones para el Sistema. Esta cifra se obtiene como sigue: la pérdida tributaria asciende al 15% de cada dividendo que se habría recibido si la tasa efectiva de impuestos corporativos para los Fondos de Pensiones fuera cero (como lo es para el resto del mercado). Si se pierde un 15% de cada dividendo, se pierde a su vez un 15% del valor presente de dichos dividendos. Por lo tanto, se pierde un 15% del monto invertido en acciones.

La rentabilidad mínima

Con el objeto de cautelar el interés de los afiliados y acotar la responsabilidad del Estado, los Fondos deben otorgar una rentabilidad mínima. Esta no puede ser inferior a la que resulte menor entre el promedio de los Fondos menos dos puntos porcentuales y la mitad de la rentabilidad promedio de ellos.

Para asegurar el cumplimiento de esta norma cada sociedad administradora debe constituir una reserva equivalente al 1% del Fondo que administra, que es utilizada en caso de déficit. Un déficit de rentabilidad mayor que esta reserva se debe cubrir con el capital de la Administradora y si aún persiste, es el Estado el que lo aporta.

Esta condición de rentabilidad fija un marco para el proceso de configuración de carteras de inversión, puesto que hace riesgoso elegir portafolios distintos del portafolio promedio del Sistema. Esta restricción castiga los comportamientos divergentes, incluso cuando pretenden reducir el riesgo de la cartera, ya que sólo considera la rentabilidad como elemento de comparación. Por ejemplo, una decisión de bajar la exposición en renta variable con el propósito de minimizar riesgo, razonable ex ante, en un período de «boom» bursátil será sancionada.⁸

■
⁸ Este fue el caso de AFP Invierta en 1993, por ejemplo.

Por otra parte, se promueven comportamientos imitativos en el manejo de las carteras, donde será más eficiente destinar recursos a estudiar la gestión de los demás que a la evaluación de las alternativas disponibles en el mercado.

La revisión de esta norma es indispensable si se desea que el sistema ofrezca carteras de menor riesgo a los afiliados que lo requieran. Una posibilidad que puede explorarse es fijar esta rentabilidad mínima como un nivel absoluto, similar al que se tuvo en mente al crear el sistema (4% real anual, cifra que parece ser razonable bajo las condiciones de mercado actuales, pero que podría dejar de serlo a futuro), ampliando el período de evaluación y comparación (a 36 meses, como mínimo, a nuestro juicio). De cualquier modo, si se continúa con un mecanismo similar al actual, de rentabilidades mínimas en función de la del sistema, al menos debe considerarse el riesgo asumido en las inversiones, de modo tal de no penalizar a la AFP que obtuvo una menor rentabilidad como fruto de haber tomado menos riesgo.

La amenaza de dilución de los Fondos de Pensiones, en su calidad de accionistas

Anteriormente se explicó que cuando los Fondos encuentran copados sus límites de inversión, en algún instrumento financiero individual o tipo de ellos, se ven impedidos de continuar comprándolo. Ocurre lo mismo en el caso de las acciones: si el límite global de inversión en acciones se encuentra copado, no puede comprarse más, ya sea directamente del emisor (acciones de primera emisión) o en el mercado secundario.

Cuando lo anterior ocurre y se produce un aumento de capital en alguna empresa de la cual el Fondo de Pensiones es accionista, éste debe vender su opción preferente de suscripción en el mercado secundario, ya que no puede ejercerla. Generalmente ocurre que la mayor parte de las AFP se encuentra copada en sus límites accionarios al mismo tiempo. Esto genera un «exceso de oferta» de opciones de primera emisión, produciéndose un «arrinconamiento» por parte del

mercado, ya que éste conoce bien la situación descrita.⁹ En casos como éste los precios de las opciones son fuertemente castigados, lo que provoca pérdidas a los afiliados. En general, dichas pérdidas son mayores mientras menor es el precio preferente de suscripción, ya que el valor intrínseco de la opción es mayor y hay más espacio para que el mercado «castigue» su valor.¹⁰

Por otro lado, es incluso posible imaginar una situación en que el accionista mayoritario aproveche una circunstancia como ésta para fijar un precio de suscripción «bajo» y luego «recoger» opciones de suscripción baratas en el mercado. Esto provoca una dilución neta, pues implica que sólo un subconjunto de los accionistas, distinto al de las AFP, puede ejercer la opción de suscripción.

La solución al problema anterior parece ser en principio simple. Bastaría con permitir a las AFP ejercer sus opciones preferentes de suscripción de acciones cuando están copadas en el límite accionario global o individual, estableciéndose un plazo para eliminar los excesos producidos de esta forma. Así, se terminarían los eventuales incentivos perversos que, de otro modo, persisten.

*Información asimétrica*¹¹

Por lo general se está de acuerdo con la idea de que, mientras más información se entregue, mientras más transparencia haya, tanto mejor desde un punto de vista social. Sin embargo, hay una excepción importante a esta regla y se refiere a la información sobre las decisiones de inversión de cualquier inversionista.

■
⁹ Esto a su vez se relaciona con el tema de la información, presentado a continuación.

¹⁰ Por ejemplo, en los casos de Terranova (diciembre de 1994), Elecmetal (enero de 1995) y Masisa (mayo de 1995) los precios de suscripción se fijaron en un 88,9%, 82,6%, 85,7% del precio de mercado promedio en los 30 días previos a la junta.

¹¹ Los argumentos entregados en esta sección constituyen una aplicación práctica de las ideas del artículo de S. Grossman y J. Stiglitz, «The impossibility of informationally efficient markets», *American Economic Review*, (junio 1980), pp. 393-408.

Es sorprendente la información que el mercado tiene sobre las decisiones de inversión de las AFP. Las carteras de los Fondos de Pensiones son publicadas por la Superintendencia de AFP, por lo general, en menos de diez días hábiles, después de fines de mes. Esto significa que entre 10 y 40 días después de tomada una decisión de inversión, ésta puede ser conocida por cualquier interesado en el tema, a bajo costo.

A nuestro juicio, lo anterior es altamente inconveniente para la industria y sus afiliados, pues dichos plazos son insuficientes como para hacer que la inversión en información entregue frutos razonables, especialmente al tratarse de inversionistas que, por el volumen de activos manejados, deben planificar y tomar sus decisiones con tiempo. Es importante aclarar este punto: la industria de AFP no puede enfocar el problema de las inversiones como uno de corto plazo y rápida ejecución, pues su tamaño relativo al mercado se lo impide. Así, los beneficios de los ajustes paulatinos de cartera tienden a desaparecer ya que, en mitad de dicho ajuste, la información es conocida por todo el mercado. Nótese que todos los partícipes del mercado tienen la opción de imitar las decisiones de cualquier AFP. Naturalmente, esto también es cierto entre AFP.

Por lo tanto, desde el punto de vista de la industria de AFP, la desventaja competitiva, producto de la entrega de información, es clara: son participantes importantes del mercado financiero que dan a conocer al resto sus decisiones de inversión, poco tiempo después de haberlas tomado. El resto del mercado utiliza esto como un dato, sin dar a conocer sus propias decisiones. Esto es como un juego de póquer, en que sólo algunos de los participantes se ven obligados a mostrar su «mano» en la mitad del juego. Es fácil imaginar quién gana y quién pierde, bajo estas condiciones. Es en este sentido que puede hablarse de «información asimétrica».

Todo lo anterior nos lleva a concluir que la restricción a la información sobre las carteras y las decisiones de inversión de los Fondos de Pensiones es necesaria para ofrecer mejores rentabilidades

a los afiliados y evitar así las desventajas competitivas que enfrente la industria en relación a otros inversionistas.

A nuestro juicio, debería hacerse lo siguiente: 1) entregar información agregada, por clase de instrumento y por AFP, con la misma prontitud que se hace actualmente; 2) no entregar información sobre las compras y ventas realizadas por cada AFP cada mes, salvo en forma agregada; 3) entregar información sobre composición de carteras cuatrimestralmente, en la misma época de las cartolas, con información a la fecha de cierre de éstas. Creemos que entregar más información que ésta en el largo plazo sólo perjudica a los afiliados al sistema y a la industria.

B. Tendencias

Tendencias en la normativa

Las recientes modificaciones a toda la estructura normativa que afecta a las inversiones sin duda tomará su tiempo en surtir todos sus efectos. En términos de tendencias, la nueva normativa muestra mayor confianza en una industria que ha ido madurando con los años, en el contexto de un marco regulatorio más moderno, en donde se han perfeccionado temas tales como el de los conflictos de interés, las votaciones en las juntas de accionistas, la clasificación de riesgo, etc. En nuestra opinión se debe seguir avanzando hacia la generación de incentivos adecuados, tipificando las conductas no deseables por parte de las AFP a juicio del legislador, dejando atrás parte de las restricciones a las alternativas de inversión. En otras palabras, la tendencia debería llevarnos hacia el predominio de «la regla del hombre prudente», utilizada por inversionistas institucionales de todo el mundo, por sobre las restricciones a las inversiones individuales.

En este contexto, la flexibilización de la normativa para permitir la participación en el financiamiento de proyectos y en la

privatización de empresas en Latinoamérica aparece como un paso «natural», especialmente si imaginamos que otros países seguirán una senda similar a la iniciada por Chile hacia fines de los '80, cuyos frutos se vieron en las rentabilidades de comienzos de esta década. El reciente anuncio de modificaciones legales¹² es alentador en este sentido.

En otro ámbito, pero en el mismo espíritu de permitir mayores libertades y posibilidades de elección a los afiliados, es interesante explorar la posibilidad de que las AFP ofrezcan portafolios con diferentes características. Sin embargo, dada la complejidad técnica del tema y la capacidad de análisis que tiene la mayoría de los afiliados, esta posibilidad es de difícil puesta en marcha. No obstante, desde el punto de vista de los afiliados que están en el proceso de jubilar, planeando escoger rentas vitalicias (quienes analizan alternativas de pensión «con certificado de saldo en la mano»), la siguiente posibilidad tiene sentido: traspasar su saldo a un fondo de renta fija, de corto plazo y de bajo riesgo, en la propia AFP. Esto sería con el propósito de evitar las desagradables sorpresas que a veces se llevan los afiliados que, luego de una caída accionaria, son notificados que deben postergar su jubilación.

Otro tema que merece ser estudiado es la delegación parcial o total de la administración de la cartera de inversiones. La administración de cuentas previsionales y la de Fondos de Pensiones puede realizarse en forma conjunta o separada. No parece tener riesgos para los afiliados dar a las AFP la opción de delegar la administración total o parcial de su cartera de inversiones. Una norma así promovería la descentralización de las decisiones de inversión. Sin embargo, siendo éste un tema estratégico, es proba-

■
¹² El día 27 de junio de 1995 se anunciaron modificaciones legales y reglamentarias que permitirán invertir con más flexibilidad en instrumentos extranjeros de variada índole. Entre otros, se norma la creación de fondos de inversión nacionales especializados en invertir en instrumentos extranjeros.

ble que sólo excepcionalmente haya interés en compartir administradores.¹³

Tendencias en las inversiones

En secciones previas se ha notado lo que para nadie es sorpresa, en materia de inversión en acciones por parte de los Fondos de Pensiones: su fuerte concentración en el sector eléctrico. Como se ha notado, este hecho tiene una causa histórica (las privatizaciones), pero aún así las empresas del sector eléctrico representan un alto porcentaje del mercado bursátil, tanto en términos de los volúmenes transados (36% en 1994) como de las capitalizaciones bursátiles (alrededor de 30% a diciembre de 1994). Por ello, y dadas no sólo consideraciones teóricas, sino el copiamiento en los límites de inversión en estas empresas, a futuro esperamos ver una tendencia hacia portafolios más «equilibrados».

Es difícil afirmar qué constituye un portafolio «equilibrado» sin una teoría detrás. Puede hacerse referencia al conocido Modelo de Valoración de Activos de Capital, de Sharpe y Lintner, según el cual el portafolio de mercado (que pondera a cada activo según la proporción que representa en la riqueza agregada del mercado) es «eficiente», en el sentido de tener mínimo riesgo para un nivel de retorno esperado dado. Por lo tanto, si los incentivos son los correctos, la tendencia debería ser acercarse a él. No conocemos el portafolio de mercado, pero sí la composición sectorial del PGB, que en alguna medida representa la composición de la riqueza del país. Comparando la composición actual de la cartera con la del PGB, se obtiene una idea general sobre los «desequilibrios» de los portafolios actuales.

El Cuadro 8 muestra la composición de la cartera del sistema de AFP, en conjunto con la participación de los sectores en el PGB.

■
¹³ En este sentido ya ha habido experiencia con la creación y desarrollo de los fondos de inversión, donde en la práctica se fuerza a compartir la administración de dichos fondos.

CUADRO 8
FONDOS DE PENSIONES
INVERSIÓN POR SECTOR ECONÓMICO (1)
(DICIEMBRE DE 1994)

Sector	Inversión de los FP en Millones de US\$	%	Distrib. %P.G.B.	Diferencia (exceso)
Eléctrico, Gas y Agua	5.490	41,4	3,0	38,4
Inmobiliario y Construcción (2)	3.460	26,0	10,2	15,8
Telecomunicaciones y Transporte	1.470	11,1	8,4	2,7
Industrial	818	6,2	18,5	-12,3
Forestal y agrícola	662	5,0	7,7	-2,7
Minero	167	1,3	8,7	-7,4
Servicios (3)	615	4,6	24,0	-19,4
Comercio	449	3,4	18,3	-14,9
Pesquero	3	0,0	1,2	-1,2
Otros (4)	133	1,0	-	1,0
Total	13.260	100,0	100,0-	

Notas: (1) Sólo se excluye la inversión en instrumentos estatales y la inversión en el extranjero. Los depósitos a plazo se distribuyen según la estructura de colocaciones del sistema financiero. (2) El sector inmobiliario incluye la inversión en letras hipotecarias. (3) La distribución del PGB en el sector servicios incluye un 13,7% correspondiente a servicios financieros. (4) Corresponde a la inversión de los Fondos de Pensiones en cuotas de fondos de inversión mobiliarios y de desarrollo de empresas.

Del cuadro anterior se desprende que los «excesos» más importantes están en el sector eléctrico e inmobiliario, si se incluye en este último a las letras hipotecarias. Por su parte, los déficit más notorios están en los sectores Industrial, Servicios y Comercio. Estos últimos dos pertenecen, además, al sector de los bienes no transables y están, en términos generales, muy asociados al nivel de ingreso de las personas, por lo que deberían resultar atractivos. Llama la atención también cómo, siendo Chile un país minero, un porcentaje tan pequeño de los Fondos de Pensiones se encuentre invertido en ese sector. La tendencia también debería ser a aumentar los porcentajes invertidos en él.

Calidad de las Pensiones del Sistema Privado Chileno

1. INTRODUCCIÓN

El objeto de esta investigación ha sido efectuar una medición empírica que permita emitir un juicio estadísticamente válido acerca de la calidad de las pensiones que está entregando el sistema privado de pensiones en Chile.

En este trabajo se define como calidad de las pensiones la relación entre la pensión y la remuneración que el pensionado recibía durante su vida activa. A este concepto también se le puede llamar tasa de sustitución de las pensiones, vale decir, la medida en que la pensión reemplaza a la remuneración de la vida activa.

La metodología usada ha sido comparar para cada nuevo pensionado de AFP Santa María, del período enero-septiembre 1994, el monto de su pensión con el promedio real de su remuneración de los últimos 120 meses.

Parece razonable argumentar que una pensión es de buena calidad si reemplaza o sustituye la remuneración de la vida activa en un setenta por ciento o más. En efecto, se supone que al alcanzar

la edad de jubilarse la persona tiene menos gastos, de conformidad con la hipótesis del ciclo de vida del consumo, y además que ha acumulado durante sus años de trabajo un capital que le produce ingresos adicionales o, en el caso frecuente de habitar la vivienda propia, le evita desembolso de dinero por concepto de pago de gastos de arriendo. Durante la vida activa se estima que un 25% de la remuneración se destina a la compra de la vivienda propia, la que se ha completado a la edad de jubilar. En esa etapa de la vida usualmente no hay gastos relacionados con la educación de los hijos; por lo tanto, pensiones que sustituyan la remuneración de la vida activa en un 70% permiten al pensionado mantener su nivel de vida y seguir viviendo sin mayor menoscabo de su nivel de vida. Pensiones de ese orden serían, entonces, de buena calidad.

El objeto de esta investigación ha sido efectuar una medición empírica que permita emitir un juicio estadísticamente válido acerca de la calidad de las pensiones que está entregando el sistema privado de pensiones en Chile después de 13 años de funcionamiento. La metodología usada ha sido comparar para cada nuevo pensionado de AFP Santa María, del período enero-septiembre 1994, el monto de su pensión con el promedio real de su remuneración de los últimos 120 meses. Los resultados que arroja esta investigación son muy positivos, por cuanto se observa que las pensiones superan holgadamente el 70% de la remuneración de actividad. Estos resultados válidos para Santa María como muestra nos parecen extrapolables al resto del sistema, tanto por el gran tamaño de la muestra, que alcanza a cerca del 20% de las pensiones del sistema, como por su representatividad al tratarse de pensionados cuyo nivel de ingreso es similar al del sistema como un todo. En materia de rentabilidad del Fondo, la de Santa María es cercana al promedio, por lo que en este aspecto la muestra es también representativa.

Estos resultados tan satisfactorios del sistema chileno en estos primeros trece años superan los que se esperaba alcanzar en el momento de partida, en 1980, cuando fue cuestión de definir los

principales parámetros del sistema, de los cuales, talvez, el más importante sea la tasa de cotización de 10% que se fijó para el Fondo de Pensiones. Fue de capital importancia también haber establecido el Bono de Reconocimiento en los niveles adecuados, ya que, en general, para los pensionados por vejez en esta etapa del desarrollo del sistema dicho bono representa más de la mitad del capital total disponible para pensionarse. También contribuye a explicar la alta calidad de las pensiones, de más de 70%, la extraordinaria rentabilidad alcanzada por el otro tercio del capital reunido para jubilarse y que corresponde a los aportes acumulados en cuentas individuales cuya rentabilidad en estos trece años transcurridos hasta la toma de la muestra ha superado el 13% real anual.

2. LOS DATOS Y SU DEPURACIÓN

Durante el citado período enero-septiembre de 1994 Santa María efectuó un total de 4.611 primeros pagos de pensión.

Estudiados estos casos uno por uno, se optó por eliminar 547 de ellos, que representan situaciones en que la medición pensión/remuneración no habría resultado pertinente.

Se trata, por una parte, de 72 casos que tuvieron un primer y último pago de pensión por haber acumulado un capital ínfimo. Generalmente, corresponden a afiliaciones tardías que ocurrieron cercanas al momento de jubilar y a casos de cotizaciones esporádicas. Por otra parte, hubo 475 casos de personas que, teniendo acumulado un capital que dio origen a más de un pago de pensión, correspondían a personas jubiladas en el sistema estatal y, por lo tanto, sin derecho a Bono de Reconocimiento, o bien a personas sin cotizaciones en el sistema estatal, también sin derecho a tal bono. La generalidad de estos 547 casos corresponde a personas que sólo se habrían afiliado al sistema de pensiones no con la finalidad de tener una jubilación por vejez, sino más bien para lograr una cobertura de salud en el sistema de Isapres.

Hecha esta depuración, restan 4.064 casos donde la comparación pensión/remuneración tiene sentido. Estos casos se desglosan de la siguiente manera:

Tipo de pensión	Número de casos	Distribución %
Invalidez	221	5
Sobrevivencia	443	11
Vejez	3.400	84
Vejez anticipada	2.091	
Vejez normal	1.309	
Total	4.064	100

Las pensiones por invalidez corresponden a dictámenes de las comisiones médicas decretando invalidez total o parcial. Las de sobrevivencia a pensiones recibidas por la viuda y sus hijos. Las de vejez normal son las correspondientes a quienes se jubilan al alcanzar las edades de 60 años para las mujeres y 65 para los hombres, en tanto que el concepto de jubilación por vejez anticipada corresponde a los casos de personas que no habiendo alcanzado las edades de jubilación mencionadas han acumulado un capital suficiente para financiar una pensión superior al 50% de la remuneración real promedio de los últimos 120 meses, por los años de esperanza de vida restantes al momento de jubilar anticipadamente. (Hay una segunda condición para poder jubilar anticipadamente y ella es que la pensión resultante debe ser al menos igual al 110% de la pensión mínima garantizada por el Estado.) Los resultados observados para la AFP Santa María demuestran que los casos de pensiones por vejez anticipada son 60% más que los de pensiones por vejez normal y son similares a los observados para el sistema como un todo. Como se verá más adelante, la tasa de sustitución de remuneraciones de las pensiones de vejez anticipada es más alta que en el resto de los tipos de pensiones que otorga el sistema, circunstancia que explicaría la preferencia observada por esta modalidad.

Se debe destacar que el 84% de los casos de la muestra corresponde a pensiones de vejez, que son las que verdaderamente interesan por ser las que resultan de un esquema de contribución definida y beneficio indefinido, a diferencia de las pensiones de invalidez y sobrevivencia, en las que tanto la contribución como el beneficio están definidos.

3. RESULTADO DE LAS MEDICIONES DE PENSION/REMUNERACION

Se han comparado las primeras pensiones con la remuneración de actividad que, en la generalidad de los casos, corresponde al promedio expresado en Unidades de Fomento Reajustables (UF) de las remuneraciones de los últimos 120 meses de trabajo. (La UF es una unidad de medida en moneda de igual poder adquisitivo.) La excepción la constituyen quienes jubilan sin haber cotizado 120 meses de trabajo, como ocurre en casos de invalidez y sobrevivencia, en que el promedio mensual se calcula considerando los meses de afiliación, con un mínimo de 24.

Los resultados de dichas mediciones de la variable «primera pensión/remuneración real promedio de los últimos 120 meses» para los 4.064 casos son los siguientes:

Tipo de Pensión	Relación Pensión/Remuneración (%)
Invalidez	67
Sobrevivencia	73
Vejez anticipada	81
Vejez normal	73
Promedio ponderado	78

Como se ha planteado, las pensiones de invalidez son del tipo de beneficio definido. Luego ellas tendrían que situarse entre un 50 y

un 70% de la remuneración de actividad, por ser éstos los valores de las pensiones de invalidez parcial y total, respectivamente. Así se aprecia en el cuadro anterior, en que el resultado de 67% se acerca al caso más frecuente: la invalidez total.

Las pensiones de sobrevivencia también son del tipo de beneficio definido y en este caso la medición de 73% está dentro de lo esperado, ya que la regla determina 50% de la remuneración de actividad para la viuda y 15% para cada hijo menor de 24 años estudiante. El 73% medido indicaría un promedio de 1,5 hijo por cada viuda.

Las otras dos categorías del cuadro corresponden a pensiones de vejez, en que la contribución está definida, pero el beneficio no. Es en estos casos donde tiene todo su sentido la medición de la calidad de las pensiones. Tanto las pensiones de vejez normal como anticipada superan la vara del 70%. Es destacable el hecho que las pensiones de vejez anticipada, que representan más de la mitad de todas las pensiones de la muestra, y más del 60% de la suma de las pensiones de vejez, superan el 80% de la remuneración de actividad. Es un resultado excelente para personas que han podido adelantar su momento de jubilar, generalmente por la vía de hacer aportes voluntarios por encima del 10% mínimo obligatorio y, entre otras razones, porque se han visto beneficiadas con las altas tasas de rentabilidad real obtenidas por los Fondos de Pensiones, las que, como se dijo, superaron el 13% anual en el período considerado. Es necesario destacar que quienes adelantan su pensión lo hacen en un número significativo de años. La mitad de las mujeres lo hacen en seis o más años y la misma proporción de los hombres, en ocho o más años.

4. RETIRO PROGRAMADO Y RENTA VITALICIA

La persona que opta por jubilarse puede escoger básicamente entre dos formas de hacerlo: por una parte, el giro mensual sobre el saldo de su cuenta individual con Bono de Reconocimiento inclui-

do, modalidad que se conoce como de retiro programado, y, por la otra, el retiro del total del capital acumulado para la compra de una pensión vitalicia en una compañía de seguros de vida, modalidad conocida como de renta vitalicia.

Se ha clasificado nuestra información de acuerdo a retiros programados y rentas vitalicias con el objeto de apreciar si hay alguna relación entre calidad de pensión y modalidad de ella. Los resultados aparecen en el cuadro siguiente y, a nuestro juicio, no permiten afirmar que una modalidad de pensión sea categóricamente superior a otra en cuanto a tasa de sustitución, aunque en la categoría de vejez anticipada el retiro programado tiene una tasa de sustitución 6% más alta que la renta vitalicia. Por otra parte, el análisis de las preferencias reveladas por las decisiones tomadas por las personas muestra que, en vejez anticipada, ellas se inclinan casi por igual por retiro programado como por renta vitalicia, con una leve ventaja de 1% para retiro programado.

Tipo de Pensión	Número de casos	Relación	
			Pensión/Remuneración (%)
Invalidez	221		67
Sobrevivencia	443		73
Retiro programado	423	73	
Renta vitalicia	20	70	
Vejez anticipada	2.091		81
Retiro programado	1.052	83	
Renta vitalicia	1.039	78	
Vejez normal	1.309		73
Retiro programado	1.146	73	
Renta vitalicia	163	74	
Promedio ponderado	4.064		78

5. EXCEDENTES DE LIBRE DISPOSICION

La información del cuadro anterior nos será útil además para analizar a continuación otro concepto de beneficio. Ocurre que la calidad de las pensiones es todavía mejor que lo señalado hasta ahora, por cuanto a la pensión de pago mensual debe sumarse lo que el pensionado retira por una vez por la vía del llamado excedente de libre disposición (ELD). Se define como excedente de libre disposición aquella parte del capital de un afiliado que queda después de calcularse el capital necesario para financiar una pensión no inferior al 70% de la remuneración real promedio de los últimos 120 meses y no inferior al 120% de la pensión mínima garantizada por el Estado. Este excedente puede ser retirado por el pensionado en uno o más pagos y está afecto a un impuesto que la Administradora debe retener.

Para estimar el impacto del ELD en la calidad de las pensiones se midió para cada una de las 982 personas de la muestra que tenían ELD lo que éste representaba en relación a la pensión, transformándolo en un flujo mensual de pagos a una tasa real anual del 6,5% por un plazo igual a la esperanza de vida de cada uno de los pensionados con ELD. La pensión, más el ELD transformado en pago mensual, se comparó con la remuneración mensual real promedio de los últimos 120 meses. La tasa de sustitución sube para el promedio de las personas con derecho a ELD y con vejez anticipada en retiro programado en un 5%, vale decir, pasa de 83 a 87% y para el caso de las pensiones por vejez normal en retiro programado sube en un 10%, pasando de 73 a 80%. Para el promedio de las personas con derecho a ELD y con vejez anticipada en renta vitalicia, esta vez la tasa de sustitución sube en 9% elevando la relación pensión/renta de 78 a 85%. Por último, para el caso de las personas con derecho a ELD y en situación de vejez normal en renta vitalicia el aumento es de 18%, pasando la relación pensión/renta de 74 a 87%. Estos resultados se resumen en el cuadro siguiente.

Es relevante el hecho que la presencia de ELD es bastante frecuente, alcanzando al 29 % del total de las pensiones de vejez de la muestra, pero concentrándose más en renta vitalicia, donde está presente en cerca del 50% de los casos (596 de 1.202), mientras que retiro programado aparece sólo en 18% de los casos (386 de 2.198).

Tipo de Pensión	Número de casos	Relación	
		Pensión / Remuneración (%) Sin ELD	Con ELD
Vejez Anticipada			
Retiro Programado	1.052	83	87
Renta Vitalicia	1.039	78	85
Vejez Normal			
Retiro Programado	1.146	73	80
Renta Vitalicia	163	74	87
Total vejez	3.400	78	84

6. VALORES ABSOLUTOS DE PENSIONES Y REMUNERACIONES

Resulta de interés consignar los valores absolutos de las pensiones y de las remuneraciones con que se ha comparado con el objeto de observar relaciones entre los distintos tipos de pensión. Los valores absolutos están expresados en UF. Para el período enero-septiembre 1994 el valor de una UF era de aproximadamente 26 dólares estadounidenses.

El cuadro siguiente muestra, para cada tipo de pensión, la pensión promedio y la remuneración promedio de la categoría.

Tipo de Pensión	Casos (número)	Pensión (UF)	Remuneración (UF)	Pensión/ Remun. (%)
Invalidez	221	6,2	9,2	67
Sobrevivencia				
Retiro Programado	423	5,5	7,6	72
Renta Vitalicia	20	6,7	9,6	70
Vejez Anticipada				
Retiro Programado	1.052	16,8	20,4	82
Renta Vitalicia	1.039	7,2	9,2	78
Vejez Normal				
Retiro Programado	1.146	4,9	6,7	73
Renta Vitalicia	163	7,2	9,8	74
Total	4.064	8,8	11,2	78

Salta a la vista que las mejores remuneraciones son las de aquellas personas que optan por jubilación de vejez anticipada en modalidad de retiro programado, las que alcanzan a 20,4 UF/mes y casi doblan el promedio, que es de 11,2 UF/mes. Esto es reflejo de que para anticipar la edad de jubilación se requiere haber acumulado un fondo relativamente más importante, lo que se logra con la continuidad de los aportes producto de un empleo estable y también gracias a aportes adicionales a los obligatorios y que, naturalmente, son las personas de mayores ingresos quienes tienden a presentar más estabilidad en el empleo y capacidad para hacer aportes extras, pues están en condición de hacerlos. También se aprecia que en los casos de vejez normal y sobrevivencia las personas de mayores ingresos optan por la modalidad de renta vitalicia más que por la de retiro programado. Esto tiene su explicación en que las personas que no cumplen el requisito de una pensión superior a la mínima no pueden optar por renta vitalicia y están obligadas a quedarse en retiro programado, con lo cual esta modalidad de pensión tiene por definición una parte más que proporcional de personas de menores ingresos.

7. CONCLUSIONES

El sistema privado de pensiones chileno está otorgando pensiones de vejez de muy buena calidad, al ser éstas del orden del 78% de la remuneración de actividad y del 84% cuando se considera el impacto del excedente de libre disposición que se encuentra presente en el 29% del total de las pensiones de vejez de la muestra estudiada.

Así se desprende de la medición de la relación pensión/remuneración para las primeras pensiones pagadas por AFP Santa María, en el período enero-septiembre de 1994. En nuestra opinión, los resultados obtenidos para esta muestra son extrapolables a la totalidad del sistema, por ser la AFP estudiada de un tamaño y características tales que constituye una muestra representativa de la generalidad de las AFP.

Estos resultados pueden mantenerse en el futuro, aun cuando la rentabilidad de los fondos sea menor que la observada en el período estudiado, por cuanto el muy considerable peso relativo del Bono de Reconocimiento, que sólo renta 4% real anual, irá disminuyendo.

Estos resultados ratifican los obtenidos en una medición, metodológicamente similar pero de menor envergadura, realizada con las primeras pensiones pagadas por AFP Santa María en los primeros cuatro meses de 1993.*

* Véase S. Baeza, «Monto de las Pensiones Pagadas por las AFP», *Puntos de Referencia*, 129 (diciembre 1994), Centro de Estudios Públicos: Santiago de Chile. En dicho estudio los casos medidos fueron 1.556 y la relación pensión/remuneración alcanzó al 72%.

Pensión de Invalidez

Proceso de Evaluación y Calificación de la Pérdida en la Capacidad de Trabajo



1. INTRODUCCION

Contenido

Este capítulo se refiere al proceso de evaluación y calificación de la pérdida en la capacidad de trabajo de los afiliados al Sistema Privado de Pensiones. Se ha distribuido en cinco partes:

1. Muestra los objetivos del proceso, que son obtener un dictamen de calidad técnica en un adecuado nivel de servicio.
2. Identifica a los integrantes del proceso de evaluación y calificación y señala sus respectivos roles.
3. Entrega una visión del desarrollo que ha experimentado el proceso durante el tiempo transcurrido desde que se inició el Sistema Privado de Pensiones, a la vez que describe la situación actual.
4. Da a conocer los desafíos futuros, tanto en el área técnica como en el área de servicio.
5. Establece las principales conclusiones sobre el tema.

Conceptos Generales

La Seguridad Social chilena cubre los principales riesgos o contingencias a los que un trabajador y su grupo familiar están expuestos a lo largo de la vida: Enfermedad, Maternidad, Vejez, Invalidez, Muerte, Sobrevivencia, Cesantía, Accidentes del Trabajo y Enfermedades Profesionales.

Para cada una de estas contingencias se ha creado un programa de administración pública o privada que asume la cobertura de las prestaciones que cada estado de necesidad produce en los individuos. La certificación de cada una de estas contingencias es simple y directa en la mayoría de los casos. De mayor complejidad es evaluar y calificar la pérdida en la capacidad de trabajo o invalidez.

En el Sistema Privado de Pensiones la evaluación de la pérdida en la capacidad de trabajo es un proceso médico-administrativo establecido por ley. Quienes reciben la pensión de invalidez son efectivamente aquellas personas que cumplen los requisitos que el marco legal define. Este proceso comprueba el grado o magnitud de la pérdida, su carácter permanente o definitivo y la ausencia de incompatibilidades con otras disposiciones. El dictamen de invalidez refleja el menoscabo que afecta al afiliado, no sólo para su labor particular, sino para cualquiera otra que pudiera asumir. Corresponde a una pérdida general de capacidad para trabajar y equivale a grados crecientes de interferencia para la realización de las actividades de la vida diaria.

El carácter permanente de la pérdida en la capacidad de trabajo se establece con la demostración objetiva de la enfermedad que provoca el menoscabo, lo que permite el conocimiento de sus posibilidades evolutivas y terapéuticas. Si la pérdida de capacidad de trabajo ha alcanzado la magnitud definida por ley, si es permanente y si no hay incompatibilidades para el goce de pensión, las Comisiones Médicas Regionales y Comisión Médica Central declaran que existe una invalidez configurada.

2. OBJETIVOS DEL PROCESO DE EVALUACIÓN Y CALIFICACIÓN

El Sistema Privado de Pensiones se fundamenta en la propiedad individual de los fondos previsionales, su administración privada y la libertad del afiliado —dentro de un marco de libre competencia— para elegir la empresa que mejor cautele sus intereses. Estos fundamentos confieren al afiliado el protagonismo central del sistema.

El Estado y el sector privado dirigen su acción orientados a generar pensiones que mantengan el nivel de vida del período activo al trabajador, durante la vejez, la sobrevivencia o la invalidez. En el caso particular de la invalidez, el monto de la pensión debe ser de un buen nivel, con un costo razonable y con un proceso expedito.

Por consiguiente los objetivos del proceso de evaluación y calificación de la pérdida en la capacidad de trabajo deben ser la obtención de un dictamen de calidad técnica, en un adecuado nivel de servicio para el afiliado.

A. Dictamen de Calidad Técnica

Es aquel que resulta de una evaluación que respeta los principios de justicia, discernimiento y autonomía.

Principio de Justicia

Se cumple con el principio de justicia otorgando el beneficio de la pensión de invalidez a quien cumpla con los requisitos establecidos en la ley. En caso contrario, otorgar pensiones de invalidez indebidas daña la credibilidad del sistema y produce incertidumbre. Preservando este principio, iguales menoscabos generan iguales resultados. La medición del impedimento se fundamenta en elementos objetivos, con evaluadores capacitados, apoyo de espe-

cialistas y tecnología apropiada, para entregar resultados reproducibles con exactitud técnica. Como consecuencia de esto, los solicitantes de este beneficio son evaluados de igual forma, independientemente del lugar, del momento y del evaluador.

Principio de Discernimiento

Se cumple con el principio del discernimiento delimitando correctamente las responsabilidades propias del sistema privado de pensiones en relación a otros programas de la Seguridad Social.

La pérdida de capacidad de trabajo es permanente en la medida que la enfermedad sea irreversible e irrecuperable. Es irreversible si de su evolución natural sólo puede esperarse la estabilización o el agravamiento. Es irrecuperable si se han agotado y han fracasado las medidas terapéuticas disponibles correctamente cumplidas. La disponibilidad de las medidas terapéuticas se relaciona fundamentalmente con el sistema de salud a que pertenece el afiliado. En este aspecto, es necesario destacar que la pensión de invalidez no debe llegar a constituir un sustituto para las falencias de los Sistemas de Salud. Pretender reemplazar una atención de salud integral con el simple expediente del pago de una pensión de invalidez no es bueno ni para el trabajador ni para el país.

La pensión de invalidez en el Sistema Privado de Pensiones cubre el riesgo de pérdida en la capacidad de trabajo provocada por enfermedad común, de ocurrencia natural o accidental, no así la invalidez que resulte de accidentes del trabajo o enfermedades profesionales, cuya cobertura tiene un financiamiento distinto.

Discernir correctamente preserva la especialización de los programas y permite su crecimiento y desarrollo, evitando distorsiones en las responsabilidades.

Principio de Autonomía

Un tercer principio que apunta hacia la obtención de un dictamen de calidad, es el de la autonomía. Esto es, cautelar y propiciar la independencia absoluta del proceso de evaluación y calificación de todo otro tipo de consideraciones o influencias circunstanciales, derivadas de aspectos sociales, económicos o políticos. De otro modo, la correcta cobertura del estado de necesidad ocasionado por la pérdida en la capacidad de trabajo será perturbada por la incidencia de factores ajenos a la contingencia misma.

El respeto a estos principios y la consistencia de los dictámenes del proceso de evaluación y calificación son condiciones indispensables para que la invalidez se declare armónica y equilibradamente.

Este tema de hecho está presente en el proceso evaluado.

Financiamiento de las pensiones de invalidez

Cada Administradora es responsable de financiar las pensiones de invalidez contratando un seguro colectivo que cubre a todos los afiliados, buscando el mejor precio en el mercado asegurador. El costo del seguro de invalidez y sobrevivencia está relacionado principalmente con:

- El monto de la pensión (50 y 70% de la remuneración imponible del trabajador para la invalidez parcial y total, respectivamente).
- El número de pensionados por invalidez en relación al número de trabajadores afiliados.
- La diferencia entre el capital acumulado en la cuenta individual y el capital requerido para pagar mensualmente la pensión hasta el fallecimiento y las pensiones de sobrevivencia que correspondan. A medida que crece el ahorro acumulado en la cuenta individual, menor es la diferencia requerida.
- El instrumento de evaluación, vale decir, las normas de evaluación y calificación.

B. Nivel de Servicio para el Afiliado

Un adecuado nivel de servicio para los afiliados es aquél en que la forma de efectuar la evaluación es percibida y valorada por éstos en un alto nivel de satisfacción, independientemente del resultado de aprobación o rechazo que se haya obtenido.

En esta área, en conformidad a la experiencia recogida, los afiliados consideran relevantes los siguientes elementos:

- Conocer adecuadamente los beneficios, requisitos, plazos y obligaciones que contempla el proceso de calificación.
- Que ni la situación de salud ni la situación económica del afiliado sean un obstáculo para su evaluación.
- Acceso expedito a las oficinas de las Administradoras y de las Comisiones Médicas Regionales y Central.
- Que el nivel de antecedentes exigidos sea el básico y que la tramitación sea la indispensable.
- Plazos compatibles con que la pensión se reciba en forma oportuna y, de haber rechazo, que el afiliado pueda exigir sus derechos también oportunamente a otros programas de la Seguridad Social.
- Buena atención en los diferentes puntos de contacto que tiene el usuario con los distintos actores del proceso de evaluación: personal de la Administradora, médicos integrantes, personal administrativo de las comisiones, médicos e instituciones interconsultoras.

3. INTEGRANTES DEL PROCESO DE EVALUACIÓN Y CALIFICACIÓN

Dada la naturaleza del proceso definido en el marco legal, existe participación de las siguientes instituciones: la Superintendencia de AFP, a través de la Unidad de Comisiones Médicas, las Administradoras a través de la Asociación de AFP

A.G. y las Compañías de Seguros a través de la Asociación de Aseguradores de Chile A.G. Cada uno de estos estamentos cumple su propio rol. Al respecto, es útil señalarlos:

Rol de la Superintendencia de AFP

- Dirigir el funcionamiento global del sistema.
- Normar los procedimientos administrativos.
- Controlar el cumplimiento de las normas.
- Evaluar el funcionamiento del sistema y analizar alternativas de optimización.
- Capacitar a los evaluadores.
- Ejecutar la evaluación y calificación y responsabilizarse de que las Comisiones Médicas cumplan su tarea. (Los integrantes de las Comisiones Médicas son de exclusiva confianza del Superintendente.)
- Resolver las apelaciones a nivel central.
- Participar y presidir la Comisión Técnica de Perfeccionamiento de las Normas de Evaluación.

Rol de las Administradoras

- Contratar un seguro para el financiamiento de las pensiones de invalidez y sobrevivencia.
- Pagar las pensiones de invalidez dictaminadas por las Comisiones Médicas.
- Financiar la evaluación médica.
- Financiar y administrar las Comisiones Médicas.
- Participar en la Comisión Técnica de Perfeccionamiento de las Normas de Evaluación.
- Contribuir a la capacitación de los evaluadores.

Las cuatro últimas funciones las ejecuta la Asociación de AFP A.G., en representación de las Administradoras.

Rol de las Compañías de Seguros

- Ofrecer el seguro colectivo para el financiamiento de las pensiones de invalidez y sobrevivencia.
- Ofrecer seguros individuales a los pensionados en forma definitiva.
- Participar en el proceso de evaluación a través del Sistema de Médicos Observadores.
- Participar en la Comisión Técnica de Perfeccionamiento de las Normas de Evaluación.
- Contribuir a la capacitación de los evaluadores.

Las tres últimas funciones las desarrolla la Asociación de Aseguradores de Chile A.G.

4. DESARROLLO EN EL TIEMPO Y SITUACIÓN ACTUAL DEL PROCESO DE EVALUACIÓN Y CALIFICACIÓN DE LA INVALIDEZ.

El Sistema Calificador de la Invalidez no ha estado ajeno a la dinámica general del Sistema Privado de Pensiones. La invalidez, como beneficio previsional, no fue dimensionado en sus inicios en su real importancia y complejidad en los sistemas de seguridad social tradicionales.

En efecto, desde que a fines de la Guerra del Pacífico los combatientes regresaban mutilados por heridas de guerra y el Estado intentaba compensar sus daños con beneficios económicos, este problema de cuantificar la invalidez se encontraba sin una adecuada solución. Evaluar y calificar los grados de incapacidad se efectuaron con lineamientos generales que dejaron un amplio margen de discrecionalidad.

Normas de Evaluación y Calificación

En 1980, el DL 3.500 instauro el concepto de la pérdida en la capacidad general de trabajo como criterio para dictaminar la invalidez en el Sistema Privado de Pensiones, válido para evaluar los menoscabos producidos por enfermedades denominadas comunes o más precisamente de ocurrencia natural o accidental, excluyendo las de origen laboral.

Durante los primeros ocho años de funcionamiento del sistema no hubo normas de evaluación que regularan el trabajo calificador. Esta situación permitió la ocurrencia de numerosos fraudes y errores administrativos. En los dos años siguientes la Superintendencia de AFP confeccionó normas y estableció su uso obligatorio en las Comisiones Médicas Regionales y Central.

Este instrumento o baremo unificado para la evaluación recopiló la experiencia de los médicos integrantes de las entidades calificadoras y ha sido una contribución útil al propósito de calificar con objetividad y rigor científico. Consta de quince capítulos que reúnen los diferentes sistemas orgánicos susceptibles de evaluar. Cada capítulo categoriza las afecciones patológicas en clases según el grado de compromiso funcional y asigna el porcentaje de pérdida en la capacidad de trabajo. Adicionalmente las normas cuentan con una asignación de factores complementarios considerando edad, instrucción y dificultad para el trabajo habitual del afiliado.

Comisión Técnica

La Ley N° 18.964, del 10 de marzo de 1990, que modificó, entre otras materias, el Artículo 11 del DL N° 3.500, consolidó el uso de las normas de evaluación y calificación señaladas anteriormente y creó la Comisión Técnica como una instancia de revisión y aprobación de los proyectos de modificación de éstas.

Las deliberaciones de la Comisión Técnica son secretas hasta la publicación del acuerdo final en el Diario Oficial y sus resoluciones producen consistencia y estabilidad en un proceso donde el instrumento de evaluación es de atención estricta y obligatoria.

La Comisión Técnica está integrada por:

- El Superintendente de Administradoras de Fondos de Pensiones
- El presidente de la Comisión Médica Central
- Un representante de las Administradoras de Fondos de Pensiones elegido por éstas.
- Un representante de las Compañías de Seguros elegido por éstas.
- El Decano de una Facultad de Medicina designado por el Consejo de Rectores de las universidades chilenas.

Comisiones Médicas Regionales

La verificación del cumplimiento de los requisitos legales, reglamentarios y administrativos, junto con la declaración de la pérdida en la capacidad de trabajo quedan confiados a las Comisiones Médicas Regionales. Cada una de ellas está compuesta por tres médicos designados por el Superintendente de Administradoras de Fondos de Pensiones, uno de los cuales asume la presidencia.

Las Comisiones Médicas Regionales adquirieron su actual carácter de organismos exclusivos para la evaluación y cuantificación de menoscabos con la Ley N° 18.753, de 1988.

En la actualidad funcionan en el país 18 Comisiones Médicas Regionales y laboran en ellas un total de 66 médicos integrantes y 55 funcionarios administrativos.

Durante el año 1994 estas Comisiones recibieron 8.179 solicitudes de pensión de invalidez y el plazo promedio de respuesta a ellas fue de 53 días.

La Ley N° 18.964 de 1990 estableció la manera como se financian y administran las Comisiones Médicas Regionales. El Estado asume la responsabilidad de la contratación, remuneración y supervigilancia de los médicos integrantes de las Comisiones, mientras que al sector privado le corresponde proveer y administrar los recursos materiales y humanos para su funcionamiento.

Médicos e Instituciones Interconsultores

En octubre de 1988, la Ley N° 18.753 autoriza a las Comisiones Médicas Regionales y Central para obtener información especializada de médicos interconsultores e instituciones de apoyo diagnóstico. Concluyen así las demoras de obtención de fichas clínicas y el aporte de datos médicos no orientados al propósito de calificar, mejorando la exactitud en los diagnósticos. Su contribución ha significado confirmar el carácter técnico del proceso evaluador con énfasis en el servicio para el afiliado.

Los interconsultores permitieron al afiliado acceder al proceso evaluador sin limitaciones de tipo económico. El financiamiento de la labor de los médicos e instituciones interconsultoras es compartido por el afiliado y su Administradora. El aporte de los afiliados alcanza en promedio al 5% del costo real de las prestaciones. Cabe señalar que los trabajadores de más bajos ingresos están exentos de todo pago.

En el caso de reclamos presentados por las Compañías de Seguros, éstas asumen la totalidad del costo de la evaluación.

Estos interconsultores están distribuidos a lo largo del país, y son más de 500 médicos e instituciones. Durante el año 1994, éstos realizaron 38.000 prestaciones médicas con un promedio de 3,5 prestaciones por cada caso estudiado. El monto anual de los recursos destinados por este concepto por parte de las Administradoras alcanzó a US\$ 1,5 millón.

Primer Dictamen

Las Comisiones Médicas Regionales emiten un primer dictamen en que determinan la pérdida en la capacidad para trabajar y califican el grado de pérdida como parcial o total. Pensión Parcial conforme a menoscabos mayores al 50% e inferiores al 66,6% y Pensión Total con menoscabos superiores a los dos tercios.

En consecuencia, en el primer dictamen se acepta o rechaza la solicitud de pensión efectuada por el afiliado y se otorga derecho a pensión transitoria de invalidez.

El afiliado puede efectuar nuevas solicitudes de calificación de invalidez si estima que se han producido cambios en la pérdida de su capacidad de trabajo, con respecto al dictamen emitido por la Comisión Médica Regional o Central. Las nuevas solicitudes se presentan ante la Comisión Médica Regional.

Esta alternativa tiene su fundamento en que la calificación de la pérdida de la capacidad de trabajo entrega el resultado correspondiente al instante en que se efectuó la evaluación. Sin embargo, no puede medir la evolución en el tiempo que pueda llegar a tener la enfermedad y el daño consecuente.

Transitoriedad y Reevaluación

Transcurrido tres años desde la fecha en que fue emitido el primer dictamen que generó el derecho a pensión, la Administradora de Fondos de Pensiones cita al afiliado a reevaluar el impedimento. La Comisión Médica Regional emite un segundo dictamen que ratifica o modifica el derecho a pensión de invalidez. El primer dictamen genera una pensión de invalidez transitoria y el segundo da carácter definitivo al beneficio.

Las pensiones de los afiliados declarados inválidos totales conforme a un segundo dictamen se calculan con la totalidad de sus haberes. Las pensiones de los afiliados declarados inválidos parciales, conforme a un segundo dictamen, se calculan con el 70% de los

haber. El 30% restante se retiene como provisión para la eventualidad de una progresión en su incapacidad que genere el derecho al pago de una pensión por invalidez total.

Los costos involucrados en la reevaluación son financiados en su totalidad por la Administradora.

Comisión Médica Central

En octubre de 1983, la Ley N° 18.225 creó la Comisión Médica Central, como instancia superior de reclamos, logrando así un factor de unificación de criterios y jurisprudencia. Con anterioridad los reclamos se presentaban ante la Justicia Ordinaria.

Los dictámenes que establecen el grado de pérdida en la capacidad de trabajo emitidos por las Comisiones Médicas Regionales son reclamables por el afiliado afectado, por la Administradora a la que está incorporado y por la Compañía de Seguros con que la Administradora asegura el pago de la pensión. El reclamo se presenta en la Comisión Médica Regional, y ésta lo canaliza hacia la Comisión Médica Central, la que estudia y verifica la correcta aplicación de las normas y reglamentos. Dicha Comisión está conformada por tres médicos designados por el Superintendente de Administradoras de Fondos de Pensiones, uno de los cuales asume la presidencia. Las resoluciones de la Comisión Médica Central son inapelables.

Esta Comisión puede solicitar también el apoyo de médicos e instituciones interconsultoras para resolver el reclamo presentado.

Durante el año 1994, la Comisión Central recibió 1.710 reclamos, dando respuesta a la totalidad de ellos.

Administración Conjunta y Financiamiento Compartido

Inicialmente, las Comisiones Médicas Regionales establecidas por el DL 3.500, de 1980, estuvieron bajo la responsabilidad

íntegra del Estado. La Superintendencia de AFP habilitó oficinas propias y otras facilitadas en comodato por reparticiones públicas (INP, Sistema Nacional de Servicios de Salud), contratando personal médico y administrativo a honorarios, distribuidos regionalmente, según definición del texto legal.

El 1 de agosto de 1990 entró en vigencia la Ley N° 18.964, estableciendo que las Administradoras de Fondos de Pensiones administran y financian en su conjunto las Comisiones Médicas Regionales y Comisión Médica Central, con excepción del personal médico que continúa dependiendo de la Superintendencia de AFP. El financiamiento considera los costos de administración, personal, locales, recursos tecnológicos, capacitación, gastos de traslado y estadía. El monto de los recursos destinados por las Administradoras para estos fines alcanzó a US\$ 1,0 millón durante 1994.

La dirección, supervisión y evaluación de los integrantes médicos de todas las Comisiones es responsabilidad exclusiva de la Superintendencia de AFP.

Esta forma de administración conjunta y financiamiento compartido no ha estado exenta de dificultades. Es necesario reconocer que obliga a las partes involucradas, sector público y sector privado, a encontrar formas de entendimiento que permitan una gestión apropiada.

Médico Observador

Las Administradoras de Fondos de Pensiones son responsables exclusivas del pago de las pensiones originadas por la pérdida en la capacidad de trabajo. Para garantizar el financiamiento de esta obligación, las Administradoras contratan un seguro de tipo colectivo con una Compañía de Seguros de Vida y traspasan este costo a todos sus afiliados activos. Desde que el proceso calificador emitió sus primeros dictámenes las Compañías de Seguros están facultadas para designar un médico que asista, sólo como observador, a la sesión de las Comisiones Médicas Regionales cuando co-

nozcan de la calificación de invalidez de un afiliado cuyo riesgo esté cubierto por ésta.

Médico Tratante

Los profesionales tratantes de los afiliados se encuentran autorizados a contar de 1990, para concurrir a petición de sus pacientes ante la Comisión Médica Regional o Central, aportando antecedentes útiles al propósito de calificar.

Médico Representante de las Administradoras

Algunas Administradoras cuentan con Departamentos Médicos que orientan y entregan información al afiliado y coordinan el acceso a exámenes y peritajes decretados por las Comisiones. Médicos representantes de las Administradoras pueden asistir a solicitud del afiliado a las sesiones de la Comisión.

5. DESAFÍOS FUTUROS

La definición del objetivo del proceso evaluador de la pérdida en la capacidad de trabajo, cual es obtener un dictamen de calidad en un adecuado nivel de servicio para el afiliado, permite establecer con claridad dos áreas específicas de desarrollo futuro: una técnica y la otra de servicio.

Los organismos que realizan esta labor son: por el sector público la Unidad de Comisiones Médicas, dependiente de la Superintendencia de AFP y, por el sector privado, la Asociación de AFP representante de las Administradoras de Fondos de Pensiones, y la Asociación de Aseguradores, en representación de las Compañías de Seguros.

En el área técnica la labor es conjunta entre las tres entidades y en el área de servicio el trabajo se concentra principalmente entre la Unidad de Comisiones Médicas y la Asociación de AFP.

A. Area Técnica

Para la evaluación se conjugan dos elementos: el instrumento de medición de la pérdida en la capacidad de trabajo (Normas de Evaluación) y quienes aplican el instrumento (Integrantes de Comisiones)

El análisis crítico del instrumento y de los resultados de la evaluación, como la capacitación de los evaluadores, son actividades indispensables, que han de ser efectuadas en forma constante.

La búsqueda permanente de un instrumento cada vez mejor debe estar basada en la investigación de los resultados y su comparación con un patrón, de tal manera que las modificaciones que puedan surgir para su perfeccionamiento no alteren los principios del proceso. Por otra parte, hay que tener presente que los cambios al instrumento de evaluación sólo pueden realizarse después de largos períodos de observación, en consideración a que probablemente determinen efectos sobre las reevaluaciones, las tasas de aprobación o rechazo y el costo del seguro de invalidez y sobrevivencia.

Funcionamiento interno de la Comisión Técnica

La Comisión Técnica establecida en la ley tiene la función de recepcionar proposiciones de cambio a las Normas de Evaluación y decidir sobre la conveniencia de aceptarlas o rechazarlas. Cada uno de sus integrantes debe pronunciarse sobre ellas. Esta situación genera algunas interrogantes. ¿Quiénes extra sistema podrán efectuar proposiciones?; ¿bajo qué patrones los integrantes basarán su decisión para aceptar o rechazar?; ¿si un integrante presenta una proposición de modificación, queda supeditado al criterio de los otros integrantes?; ¿por qué no se efectúa la investigación en forma conjunta entre ellos?

Todas estas interrogantes deben ser resueltas. El rol de la

Comisión Técnica debiera ser más activo, incentivando la investigación científica y académica de análisis y desarrollo del instrumento de evaluación. En este punto es donde se visualiza el primer desafío del sistema.

La Comisión Técnica tiene las condiciones para esta tarea; en ella están representados diferentes estamentos de la comunidad, aglutina una experiencia que no es posible transmitir a quienes no participan activamente en el proceso de evaluación y existe un equilibrio en cuanto a los intereses naturales de cada organización representada. Incluir protocolos de estudio para aplicar a todas las proposiciones de cambio a las normas que puedan ser sometidas a su consideración permitiría obtener una garantía de solvencia científica a sus deliberaciones y acuerdos más allá del valor de las opiniones personales de sus miembros

Por tanto, el diseño de un mecanismo de funcionamiento interno de la Comisión Técnica aparece como una labor relevante por desarrollar.

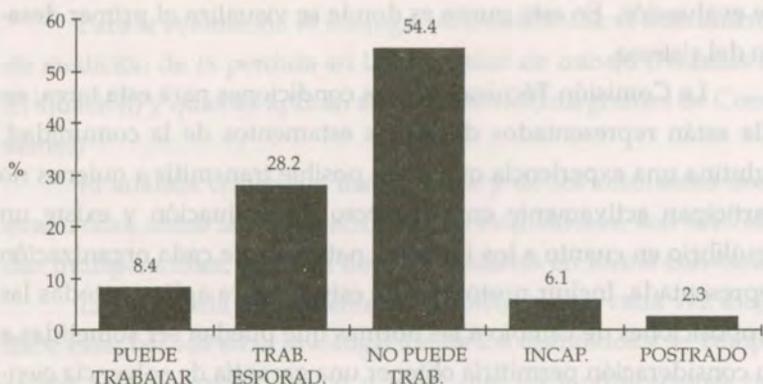
Análisis crítico del instrumento de evaluación

Un segundo desafío lo constituye definir un método para determinar si el instrumento es bueno, regular o deficiente, y cómo efectuar esta determinación.

En este aspecto se hace necesario realizar investigaciones permanentes para conocer el estado en que se encuentran las personas a quienes se les aceptó o rechazó su solicitud de pensión, categorizándolas de acuerdo a su grado de dificultad para desarrollar las actividades de la vida diaria. A modo de ejemplo, en el gráfico siguiente se muestran los resultados de un estudio orientado a conocer la situación de aquellos afiliados que fueron declarados inválidos totales en 1988.

Este estudio, encomendado por las Asociaciones de AFP y de Aseguradores a la Escuela de Salud Pública de la Universidad de

CONDICIÓN ACTUAL DE PENSIONADOS POR INVALIDEZ
AÑO 1989



Chile, identifica la proporción de pensionados por invalidez total que continuaban seriamente incapacitados y la de aquellos que habían logrado grados importantes de rehabilitación.

Cabe tener presente que una de las características distintivas del sistema privado de pensiones es que no impide al beneficiario de una pensión desarrollar una actividad remunerada si así libremente él lo decide, fomentando la rehabilitación de los mismos.

Modelo experimental

Un tercer desafío es llegar a establecer un modelo experimental que permita conocer con anticipación a su aprobación el impacto que las modificaciones propuestas podrían llegar a tener en el comportamiento del proceso, única forma de proporcionar estabilidad a una actividad de tanta trascendencia para las personas y las organizaciones involucradas.

En esta materia ya existe un apreciable estado de avance a través del estudio efectuado por el Departamento de Probabilidad y Estadística de la Pontificia Universidad Católica de Chile, solicitado por la Asociación de AFP y la Asociación de Aseguradores. Este

estudio permite cubrir los tópicos relacionados con la definición del diseño experimental y la asignación de las unidades muestrales. Su objetivo básico consiste en la búsqueda de evidencia empírica que permita evaluar el impacto de nuevas normas en las tasas de aprobación y rechazo, considerando las diferentes fuentes de heterogeneidad.

Capacitación de los evaluadores

Esta actividad debe ser continua e incluir temas técnicos y aquellos que contribuyan a brindar un servicio con características satisfactorias para el usuario.

Ser designado integrante de comisión de evaluación implica una nueva especialización médica y su actualización técnica y administrativa debe ser asumida por el sistema.

La información debe llegar al médico tratante, médicos especialistas y sociedades científicas. Es conveniente disponer de un programa que propicie el perfeccionamiento médico en estos temas. En este campo se advierte la necesidad de un desarrollo sistemático futuro.

B. Area de servicio

El Sistema Privado de Pensiones otorga al trabajador afiliado la libertad de elegir su AFP, cambiarse cuando lo desee, cotizar sobre el mínimo legal, determinar el momento de jubilar, la modalidad de pensión, etc.. La elección la efectúa la AFP de acuerdo con su propia valoración de diferentes variables como precio, rentabilidad y servicio, fomentando así la libre competencia entre las instituciones.

Sin embargo, en el proceso de calificación de la invalidez, el trabajador está circunscrito a un esquema restrictivo.

El trabajador es evaluado por la Comisión Regional según la dirección de su lugar de trabajo. Si desea apelar sobre el resultado obtenido, debe efectuar su reclamo ante la Comisión Médica Central, que funciona solamente en la Región Metropolitana.

Para resolver con mayores antecedentes sobre la solicitud del trabajador, las comisiones solicitan apoyo a especialistas e instituciones interconsultoras que ellas determinan. Los trabajadores deben desplazarse hacia los respectivos centros de atención.

El trabajador declarado inválido solicita a su Administradora el pago de pensión durante un período de tres años. Antes del término de este período, es reevaluado repitiendo el procedimiento técnico, legal y administrativo, para finalmente escoger la modalidad de pensión en caso de ser aprobada.

Si bien la restricción a la libertad de elección del afiliado en el proceso de calificación de la invalidez tiene explicación, obliga a no perder de vista que el procedimiento técnico, legal y administrativo que regula el funcionamiento de las Comisiones Médicas tiene que ser revisado en forma permanente. La atención entregada a los afiliados que soliciten su pensión de invalidez debe apuntar a los objetivos del sistema, es decir, un dictamen de calidad en un adecuado nivel de servicio.

Por lo anterior, se identifican los desafíos que en esta área deben abordarse:

Libre elección y descentralización

Una forma eficaz y eficiente de mejorar el nivel de servicio es entregar al trabajador la elección del prestador privado —entre diferentes alternativas de centros evaluadores autorizados—, manteniendo bajo la tuición del Estado tanto las normativas que regirían a todos ellos como su fiscalización.

La liberación de recursos en la ejecución del proceso que actualmente realiza el Estado permitiría acentuar su participación

en la reglamentación y fiscalización y una mayor cobertura geográfica de la Comisión Médica Central. Esta Comisión podría estar más cerca del usuario a través de una organización que contemple su instalación en regiones, manteniendo su dependencia actual.

La elección del centro evaluador por parte del afiliado haría que las Administradoras destinen los recursos necesarios y suficientes para obtener el nivel de servicio apropiado. A su vez, permitiría exigir resultados en la gestión a quienes administren estos recursos.

Definición de estándares de servicio

Definir estándares cuyo cumplimiento asegure alcanzar el nivel de servicio deseado es una necesidad.

A modo de referencia se pueden citar los siguientes:

- Tiempos y plazos involucrados en el proceso.
- Ubicación y número de los centros de evaluación.
- Número de consultas médicas, interconsultas y exámenes de apoyo diagnóstico para cada evaluación.
- Costos para los solicitantes.
- Facilidad de acceso a la instancia de apelación.
- Tasa de apelaciones con respecto al número total de solicitantes.
- Tasa de discrepancias entre centro evaluador y Comisión Médica Central.
- Composición de la Comisión Médica.
- Objetivo de la reevaluación y transitoriedad de las pensiones.

La definición de estándares tiene que conciliar las responsabilidades propias de la autoridad, de las Administradoras y de las Compañías de Seguros, considerando los legítimos intereses de los

afiliados. La organización definirá los estándares para obtener el nivel de servicio propuesto como meta pero, en último término, será el propio usuario quien lo calificará como bueno, regular o malo.

La opinión de los usuarios

Lo señalado previamente hace indispensable disponer de un método que permita conocer en forma permanente la opinión de los usuarios en temas como el grado de conocimiento de sus derechos y obligaciones, su percepción acerca de la oportunidad y características de la atención que recibe, plazos, acceso y costos del proceso de evaluación y calificación.

Para estos fines, habrá que diseñar un instrumento que recoja la información que requiere el análisis del funcionamiento del área de servicio. Además definir la frecuencia de su aplicación de manera de pesquisar oportunamente los cambios que puedan aparecer en la apreciación de los usuarios.

Las especiales características físicas y emocionales que están presentes en quienes solicitan este tipo de beneficio son el principal fundamento para el desarrollo de esta actividad.

Aumento de la cobertura del producto

Para efectos de la pensión por edad, el trabajador dispone de diferentes alternativas para aumentar el monto de su pensión: cotización voluntaria, ahorro voluntario y depósitos convenidos.

En cambio, la actual cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia garantiza pensiones cuyos montos son fijos y están definidos por ley. El trabajador no puede aumentar el monto de estas pensiones aunque quiera hacerlo.

Buscar mecanismos que faciliten a los trabajadores asegurar-

se con una mayor cobertura, en cuanto al monto de las pensiones como también al riesgo cubierto es otro desafío que resulta de interés abordar en el ámbito de la pensión de invalidez.

6. CONCLUSIONES

El proceso de evaluación y calificación de la pérdida en la capacidad de trabajo es parte del Sistema Privado de Pensiones y debe reflejar sus fundamentos. Este proceso ha experimentado un constante perfeccionamiento desde sus inicios hasta ahora. Cumplir con los objetivos de un dictamen de calidad en un adecuado nivel de servicio requiere continuar con el perfeccionamiento de los elementos propios del proceso evaluador.

Para hacer más explícito el carácter de sujeto central de la acción, propio del afiliado, hay que ampliar su opción de escoger en el marco establecido por los principios de justicia, discernimiento y autonomía para la emisión de los dictámenes. Este desarrollo es posible si se expande la participación de la empresa privada en el proceso calificador, permitiendo al Estado liberar recursos y fortalecer su rol en la resolución de las diferencias.

Revisión de Algunas Críticas al Nuevo Sistema Previsional

Los sistemas de pensiones en América Latina y el mundo experimentan hoy las consecuencias de una profunda crisis. Varios países, entre ellos Perú, Argentina, Bolivia, Colombia, Venezuela y Paraguay intentan, obviamente, darles una solución de largo plazo a través de reformas radicales.

A la hora de efectuar un diagnóstico de los problemas, todos coinciden en que estas crisis obedecen a causas estructurales y que no se trata de casos aislados de mala administración. Por el contrario, la organización burocrática de los actuales sistemas de pensiones; las ineficientes formas utilizadas para financiar las pensiones a través de un sistema de reparto y la disminución de trabajadores activos que financia a los trabajadores pasivos, es lo que ha determinado el fracaso de este tipo de regímenes previsionales en todos los países latinoamericanos y en el mundo, en general.

* Deseo destacar y agradecer los valiosos comentarios recibidos de la Asociación de AFP A.G. y de los editores de este trabajo, como también la colaboración de los señores Cristián Pizarro, Juan Pablo Couyoumdjian y Jorge Wahl.

Sin embargo, la reforma chilena, pionera en el campo de la seguridad social en muchos sentidos, principalmente por incorporar al sector privado en la solución de estos problemas, ha sido cuestionada en diversos sectores. Pienso, por lo tanto, que resulta muy importante revisar las principales críticas que existen sobre ella.

Con motivo de mi intervención en la reunión de la Conferencia Internacional del Trabajo, celebrada en junio de 1993, tuve la oportunidad de desvirtuar muchas de esas críticas, las cuales habían surgido incluso desde la propia Organización Internacional del Trabajo (OIT). Así, en el discurso que pronuncié en esa ocasión, como Delegado Empleador Chileno, me referí explícitamente al tema. En este trabajo recojo algunos de los antecedentes que pude examinar en tal oportunidad.

El esquema que me parece más ordenado para exponerlos es el siguiente: explicar brevemente cada una de las críticas más comunes al sistema de AFP; revisar, luego, su validez a la luz de la evidencia e información disponibles y, finalmente, esbozar algunas conclusiones al respecto.

1. El Sistema de AFP tendría una cobertura insuficiente

Del total de afiliados a las AFP, solamente alrededor del 65% aporta regularmente a su Fondo de Pensiones. Esta cobertura (cotizantes/ocupados) es en promedio inferior en 10 puntos a la de mediados de la década de los '70, lo que contrasta con las expectativas iniciales del sistema.

Así, pareciera que el largo período de acumulación requerido y la existencia de una pensión mínima garantizada limitan los incentivos de los trabajadores para efectuar sus aportes y controlar a los empleadores. También han existido limitaciones para incorporar a trabajadores independientes: en las AFP están afiliados sólo alrededor de un 5% del total de trabajadores por cuenta propia del país.

A este respecto, es interesante ver los resultados de una encuesta encargada por la Asociación de AFP en 1990, donde se mues-

tra la distribución de los trabajadores que no tienen sus cotizaciones al día, Cuadro 1.

CUADRO 1
DISTRIBUCIÓN DE LOS TRABAJADORES QUE NO TIENEN SUS COTIZACIONES
PREVISIONALES AL DÍA

Trabajadores Dependientes	
No trabaja voluntariamente (incluye pensionados)	27,8%
No trabaja involuntariamente (cesantes)	13,6%
Trabajan en la actualidad en forma independiente	36,1%
Temporeros o trabajadores ocasionales	10,8%
Empleadores morosos	2,7%
Rezagos de cotizaciones y errores en afiliación a AFP	1,6%
Casos no explicados	7,4%
Trabajadores Independientes	
Salieron del mercado laboral	36,0%
Temporeros o trabajadores ocasionales	32,0%
Trabajadores permanentes	32,0%

Fuente: Asociación de AFP A.G.

Dado que se considera como afiliadas al sistema a todas las personas que suscribieron un formulario de afiliación a alguna AFP, se incluye a aquellas que en la actualidad no trabajan ni desean hacerlo, como es el caso de mujeres dueñas de casa, es decir, inactivos, o personas que se han retirado voluntariamente de la fuerza de trabajo. Con todo, la tasa de evasión no es muy alta, lo que indica que los incentivos existentes funcionan bastante bien.

En cuanto a que la cobertura previsional en Chile es en la actualidad inferior en 10 puntos a la de mediados de la década de los '70, la evidencia disponible, que se muestra en el Cuadro 2, indica otra realidad.

En efecto, allí se ve que entre 1980 y 1992, la cobertura previsional se ha incrementado desde 51,6 a 63,2%. Sin embargo, si se consideran las cifras para la década de los '70, se ve que empeoró

CUADRO 2
COBERTURA DEL SISTEMA DE AFP VS. SISTEMA ANTIGUO

Año	Cobertura sobre ocupados
1977	64,8%
1978	60,1%
1979	59,5%
1980	51,6%
1981	n.d.
1982	52,6%
1983	53,1%
1984	55,7%
1985	56,9%
1986	56,9%
1987	61,3%
1988	60,7%
1989	59,1%
1990	67,1%
1991	62,0%
1992	63,2%

Fuente: Asociación de AFP A.G.

sostenidamente hasta 1980, y que empezó a recuperarse sólo a partir de ese año. En todo caso, se debe tener cuidado con el uso de estos resultados, dados los distintos criterios utilizados para preparar las estadísticas.

Así, en relación a la evasión, el sistema de AFPs implica un cambio en la cultura previsional, dado que la propiedad de los fondos es individual y el nivel de pensiones guarda estricta relación con los aportes efectuados por el trabajador durante su vida activa. Esto, junto a castigos más drásticos para los empleadores que evaden los pagos de cotizaciones y la existencia de mecanismos de control adecuados, explica los resultados en materia de cobertura de la actualidad, aun cuando se debe reconocer un problema con los trabajadores independientes; pero esta instancia no es exclusiva del sistema de pensiones privado. Ciertamente, uno de los desafíos

más importantes del sistema previsional chileno consiste en generar los incentivos para incorporar a los trabajadores por cuenta propia o independientes al sistema.

2. Puede haber problemas de oportunidades de inversión de los fondos previsionales

El crecimiento de los fondos, producto de la acumulación de recursos, puede plantear un problema de oportunidades de inversión con niveles de rentabilidad y riesgo que garanticen pensiones dignas a los afiliados; más aún si se considera que en la actualidad el Fondo de Pensiones acumula más recursos de lo que estimaban proyecciones iniciales para esta fecha.

También, se debe tratar de minimizar las presiones sobre la tasa de interés y la política monetaria, a la vez que se debe procurar de que este mayor ahorro de las AFP se traduzca en mayor inversión, en cuyo caso aumentarían las posibilidades de crecimiento de la economía, evitando que se produzca una situación en que los ahorros no tengan donde invertirse, lo que implicaría una disminución de su rentabilidad.

Efectivamente existen limitaciones a las oportunidades de inversión de las AFP, por lo que se requiere decidir sobre la necesidad de una profundización financiera y qué sectores o instrumentos se deben enfatizar. Además, se debe decidir si se quiere «relajar» los estándares exigidos hasta ahora, corriendo el «riesgo» de que una menor rentabilidad o mayor riesgo de los fondos puede implicar un mayor compromiso fiscal a futuro. Por supuesto, existe también la alternativa de invertir en instrumentos extranjeros, lo que permitiría canalizar recursos hacia fuera del país en el caso de un déficit de instrumentos nacionales, a la vez que permitiría reducir el riesgo país de la cartera de inversiones.

Este problema, que se puede presentar en los próximos años en la medida que el valor de los Fondos de Pensiones siga crecien-

do aceleradamente, dejará de ser tal cuando el sistema alcance su madurez, es decir, cuando el número de personas que jubilen del sistema sea proporcional a los nuevos cotizantes. Este fenómeno se podría adelantar con el uso de las jubilaciones anticipadas que también produciría una desacumulación de fondos previsionales. Que las rentabilidades pasadas del sistema sean altas implica que los trabajadores tienen mayores posibilidades de acogerse a este beneficio.

Por otra parte, aunque los fondos previsionales sigan creciendo por varios años, es poco probable que en un país en desarrollo como Chile los ahorros no tengan dónde invertirse, ya que oportunidades de inversión existen muchas, a la vez que hasta el momento las rentabilidades alcanzadas muestran que aún no hay problemas de este tipo. Entonces se está ante un desafío, en ningún caso un problema, de generar nuevos instrumentos financieros para los Fondos de Pensiones. Así ha ocurrido en diversas oportunidades, siendo la más reciente la llamada Ley de Mercado de Capitales.

3. El sistema tiene características regresivas

La rentabilidad de los Fondos de Pensiones difiere para distintos niveles de ingreso a causa de la estructura de comisiones fijas y variables. Esto implica que afiliados de menores ingresos deben pagar una mayor fracción de sus aportes para el financiamiento del sistema, lo que reduce la rentabilidad de sus fondos. Esto representa un factor regresivo del sistema.

En el caso de los trabajadores de menores recursos lo anterior se ve compensado por una garantía de pensión mínima por parte del Estado. Así, los agentes de mayores ingresos reciben una rentabilidad mayor (aunque moderada por los topes de renta imponible), los sectores de bajos ingresos se ven favorecidos por la garantía de pensiones mínimas; los indigentes se mantienen bajo el esquema de pensiones asistenciales y, serían los sectores medios los más afecta-

dos por una menor rentabilidad relativa de sus fondos y la falta de mecanismos de apoyo estatal.

A este respecto, debe mencionarse que las comisiones fijas han venido bajando en forma importante en el tiempo. En todo caso, dada la libertad para cambiarse de AFP, los trabajadores que se ven más perjudicados por las comisiones fijas pueden cambiarse a una AFP que no cobre esta comisión, habiendo un número importante de AFPs en esta categoría. Así, el efecto de esta comisión es absolutamente marginal o inexistente hoy en día. Por supuesto, para que ello ocurra es necesario un libre acceso a información sobre diversas características de distintas AFP.

4. Dado que la cantidad de pensiones pagadas por el nuevo sistema aún son de un número muy limitado, los análisis sobre las prestaciones previsionales han sido proyecciones a base de diversos supuestos sobre remuneraciones, edad de incorporación a la fuerza de trabajo, densidad de aportes, rentabilidad de los Fondos de Pensiones, tasa de desempleo, etc.

Los estudios que arrojan pensiones equivalentes al 80% de la remuneración imponible están basados en supuestos sobre comisiones cobradas por las AFP (1,7%), rentabilidad de los Fondos de Pensiones (5% anual, aunque la rentabilidad efectiva desde 1981 ha sido bastante superior), edad de incorporación a la fuerza de trabajo (18 años), densidad de aportes (85-93%) y crecimiento real de las remuneraciones (2%). Al sensibilizar el impacto de estas variables, como lo hizo Margozzini (1988) reduciendo la densidad de aportes de 85% al 70%, la relación pensión/última renta cae de 83 a 68% (por cierto, debe tenerse presente que estas comparaciones deben ser en términos netos y no brutos).*

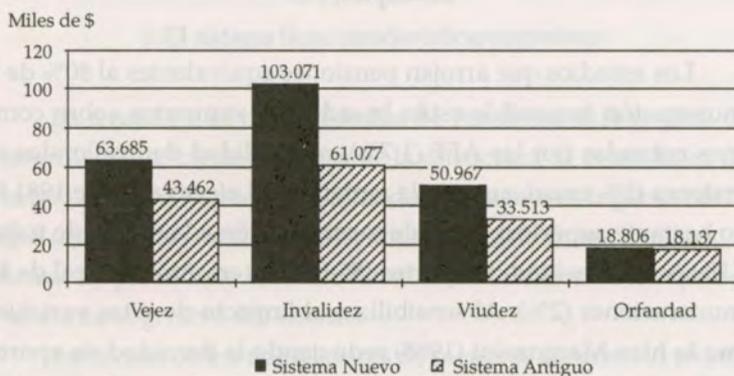
■
* Ejercicios de pensiones futuras bajo distintos supuestos se pueden encontrar en diversos estudios, entre otros: H. Cheyre (1988), F. Margozzini (1988), C. Gillion y A. Bonilla (1992) y R. Bustos (1993).

En todo caso, en el punto siguiente se verá cuál es la rentabilidad real «normal» de largo plazo del sistema, factor principal en la obtención de determinadas pensiones futuras. Asimismo, se verá qué niveles de pensiones puede garantizar esta rentabilidad «normal».

Debe tenerse presente, sin embargo, que las rentabilidades acumuladas hasta la fecha por los Fondos de Pensiones son muy superiores a las tasas que en su momento se estimaron como «normales» (véase punto siguiente). Esto ha llevado a que los primeros trabajadores que han jubilado del sistema de AFP han obtenido pensiones significativamente más altas que en el sistema antiguo, como se muestra en el Gráfico 1, a pesar de estar muchas de ellas influidas por el bono de reconocimiento que tan sólo genera una rentabilidad de 4% real anual.

GRÁFICO 1

MONTO PROMEDIO DE LAS PENSIONES DEL SISTEMA NUEVO Y ANTIGUO
(JUNIO DE 1994)



Fuente: Asociación de AFP.

5. Sobre las rentabilidades efectivas que es capaz de pagar el sistema en el largo plazo existen también discrepancias, que se traducen en diferencias sustanciales en las pensiones proyectadas

Algunos estudios consideran como rentabilidades normales en el largo plazo tasas de entre 1 y 3%. Con ello, las pensiones finales serían de alrededor de un 50% de la última renta.

Para un país como Chile, tasas de rentabilidad normales en términos reales están más cerca del 5,5 a 6,5% (asumiendo retornos históricos de instrumentos de renta fija y que las inversiones en renta variable debieran rentar más por ser más riesgosas). En todo caso, la rentabilidad promedio acumulada del sistema a diciembre de 1994 fue de 14%, como se puede ver en el Gráfico 2. A su vez, el retorno del Ipsa y los intereses pagados por bancos en operaciones entre 1 y 3 años también han sido altos en términos reales en los últimos años.

GRÁFICO 2
RENTABILIDAD REAL ACUMULADA DE LOS FONDOS DE PENSIONES A
CADA AÑO



Fuente: Superintendencia de AFP.

Por otra parte, las rentabilidades de largo plazo que se pueden obtener en mercados financieros internacionales son las siguientes: en Estados Unidos (1926-1987), como promedio anual no

minal, el S&P 500 ha rentado 12% y los Bonos del Tesoro, 4,5%, todo con una inflación promedio anual de 3,2%. En Japón (1973-1987), también como promedio anual nominal, diversos tipos de acciones han rentado más de 12% y bonos de largo plazo del gobierno, más de 8,5%. Mientras tanto, la inflación promedió 6,1% anual. En Suiza (1926-1987), acciones y bonos han tenido una rentabilidad real promedio anual de 6,4 y 2,1% respectivamente.

Con todo, aplicando rentabilidades a una cartera similar a la de los Fondos de Pensiones chilenos (en lo posible), en EE.UU., Japón, Suiza y el Reino Unido se obtiene una rentabilidad real de la cartera de 3,9%. Si a esto se le suma una prima por riesgo país y la condición de mercado emergente de Chile, se tiene que la rentabilidad de largo plazo debiera ser del orden de 6%.

Lo anterior implica que el sistema sería capaz de pagar pensiones superiores al 75% de la última renta, mientras para el caso de los primeros jubilados, las rentabilidades de los primeros años del sistema les permiten obtener pensiones más altas.

En todo caso, si las rentabilidades fueran efectivamente más bajas en el largo plazo (cuestión poco probable), se puede incrementar la cotización obligatoria que es baja en comparación a la de otros sistemas.

6. Los afiliados enfrentan costos importantes y problemas de información al momento de jubilar

Al jubilar, las Compañías de Seguros cobran una comisión por el cálculo de la renta vitalicia. Además, el beneficiario puede verse obligado a recurrir a un intermediario para que le ayude a elegir la alternativa que le sea más conveniente; pero las comisiones que los corredores de seguros cobran por estos servicios de intermediación y venta que prestan serían «excesivas».

Dentro de este tema, también existen problemas por el acceso irregular y poco transparente de parte de corredores y vendedores

a la información sobre potenciales pensionados. Además, los afiliados pensionables tienen dificultades para conocer a cabalidad las posibilidades que se les ofrecen, dado que la decisión es muy compleja, a la vez que desconocen el funcionamiento del sistema. Por ello confían más en las asesorías de los corredores. Pero éstos tienen un conflicto de interés en el sentido de que son oferentes de asesorías y a la vez demandantes indirectos de las pólizas de seguros, por lo que serían sensibles a las comisiones que ofrecen las distintas compañías. Por último, hay una excesiva presión de parte de los corredores y vendedores de seguros para conseguir clientes o para convencer a un pensionable de que jubile anticipadamente cuando puede no convenirle. Esto resultaría particularmente fácil si se considera que durante toda su vida activa el cotizante fue obligado a ahorrar más de lo que hubiera querido hacer voluntariamente. Así, cuando se le da la oportunidad de acceder a los fondos acumulados acepta gustoso.

En cuanto al mercado negro de información que surge cuando la información sobre futuros pensionables se «consigue» de manera irregular, esto se debe a que no existe un mercado formal de información. Es en esa dirección, entonces, hacia donde se debe avanzar para que los distintos agentes del mercado puedan operar en un marco de plena competencia.

Por otra parte, dado que los corredores de seguros están prestando una asesoría para ayudar a elegir entre una u otra compañía, el cobro por este servicio debe verse como algo absolutamente normal. El problema estaría en determinar si la comisión cobrada es excesiva o no. A este respecto, una comparación con las comisiones cobradas en otros servicios, o un ejercicio de lo que ella significa en términos de una menor rentabilidad del Fondo de Pensiones, indica que estas comisiones hoy parecen razonables.

Pero esto no significa que deban exhibir los niveles actuales. Así, algunos cálculos de los costos de las asesorías previsionales muestran resultados bastante inferiores a los existentes en la actualidad. Con ello, si bien no se puede afirmar que los costos sean

excesivamente altos, es claro que parece haber espacio para reducirlos. A este respecto, una mayor competencia en el mercado de corretajes permitiría esta reducción, aunque corregir también los incentivos y las regulaciones existentes puede tener los mismos efectos.

De todas maneras, dada la importancia de la decisión en juego, cualquier asesoría que implique una mejor decisión es positiva, siempre que se resuelva también el problema de los conflictos de interés de los corredores de rentas vitalicias.

En lo referido a este conflicto, en la actualidad se tramita en el Congreso Nacional un proyecto de ley que intenta perfeccionar la comercialización de Rentas Vitalicias.

Por último, un aspecto obvio, pero que igualmente vale la pena mencionar, es que en la medida que sigan jubilando más afiliados el conocimiento de las alternativas de retiro se irán haciendo más conocidas. En todo caso, aparte de lo anterior, los trabajadores deben entender que es importante que se preocupen de sus intereses, para lo cual deben tratar de comprender el funcionamiento del sistema y las alternativas que deberán enfrentar en su momento.

7. Los costos del sistema, pese a ser más bajos que los iniciales, situándose en niveles levemente inferiores a los contemplados al hacerse la reforma, siguen siendo importantes

Los principales destinos de las comisiones son los gastos de personal, comercialización, computación y administración.

Además, a pesar de que las AFP emplean un 10% más de personal que el sistema antiguo antes de la reforma (constituyendo los vendedores una parte importante de esta diferencia), son ineficientes en el otorgamiento de sus servicios.

Es muy difícil comparar la eficiencia entre el antiguo sistema de pensiones y el sistema de AFPs, ya que se están comparando productos (servicios) absolutamente diferentes.

En efecto, en el sistema de AFP se llevan cuentas individuales, lo que implica un mayor costo operacional, a la vez que existen servicios adicionales que el sistema antiguo no contemplaba, en términos de información que se envía en forma cuatrimestral a los afiliados (cartola) y de atención al público en el gran número de oficinas que las administradoras tienen para estos efectos. Aquí, si bien el personal de ventas ha aumentado, se debe considerar que éste se dedica no sólo a la promoción sino también responde inquietudes de los afiliados.

En los primeros 12 años de operación del sistema, los costos para los afiliados han presentado un descenso permanente, a pesar de que se han ido incorporando nuevos beneficios y servicios que prestan las AFP aparte de los anteriormente mencionados, tales como la cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia para los cesantes, la administración de las cuentas de ahorro voluntario y otras. Vale la pena mencionar que esta baja de las comisiones cobradas se explica por la existencia de economías de escala en la administración de las AFP.

Por último, debe señalarse que la ineficiencia (demora) en el otorgamiento de las pensiones se explica principalmente por la demora en la emisión del Bono de Reconocimiento por parte del INP (Instituto de Normalización Previsional, organismo estatal que agrupa a las antiguas cajas de previsión).

8. La competencia en el sistema ha dado lugar a un incremento del número de traspasos y gastos comerciales de las AFP

La creación de nuevas AFP ha implicado una mayor competencia por captar a los afiliados del sistema y, por lo tanto, un incremento del número de traspasos y del nivel de gastos comerciales de las AFP. Este proceso se ha visto amplificado porque el cambio de AFP es un proceso sencillo. Así, mientras en 1988 hubo 307.000 traspasos, en diciembre de 1994 hubo 980.000. En cuanto al

número de vendedores, mientras en diciembre de 1988 alcanzaban a 2.727, en diciembre de 1994 eran 14.800.

En todo caso, las nuevas AFP han contribuido con sólo una pequeña fracción de los traspasos totales. Así, éstos se explican como una acción de las AFP nuevas y una respuesta de las antiguas para evitar perder participación de mercado; es decir, corresponden a un esfuerzo comercial de las AFP más que a decisiones fundadas de los trabajadores y, por lo tanto, no necesariamente son la mejor elección para cada trabajador.

Sobre esto, es claro que más que una libertad para que los afiliados puedan cambiarse de AFP, lo que existe en la actualidad es una situación de libertinaje. Así, la decisión de cambiarse de AFP no tiene costos asociados, ni en términos económicos ni en tiempo perdido o molestias causadas. De la misma manera, no existen beneficios de quedarse en la misma AFP. Este es, entonces, un tema donde se debe seguir avanzando de manera de tener los incentivos correctos para evitar situaciones que pueden transformarse en problemas importantes.

Un paso en este sentido puede ser el proyecto de ley que reduce la frecuencia de traspasos a una vez al año y permite a las AFP efectuar descuentos en el cobro de comisiones en función de la permanencia de los afiliados.

9. El sistema de AFP tendría características oligopólicas

El negocio de las AFP está concentrado en relativamente pocas manos. Así, en la actualidad, las 3 AFP más grandes concentran alrededor del 60% de los afiliados.

En la industria de las AFP existe competencia: los afiliados pueden elegir la AFP que prefieran, cambiándose si no les satisface. Todo esto permite una sana competencia. Además, casi no existen barreras a la entrada. Así, a diciembre de 1993 había en el mercado 22 Administradoras; durante 1992 comenzaron a operar

6 nuevas AFP y durante 1993 lo hicieron otras 4 nuevas instituciones.

La formación de nuevas AFP se explica en parte por las modificaciones legales que se han introducido, las que rebajaron los requisitos exigidos para la constitución de las Administradoras, produciéndose por este efecto una desconcentración paulatina del mercado.

Por otra parte, si la concentración del sistema se mide no a través del total de afiliados sino a través del total de los recursos acumulados en los Fondos de Pensiones —que es la forma correcta de medirla— se ve que ésta ha venido disminuyendo a través del tiempo. En efecto, mientras en 1981 las 3 AFP más grandes representaban el 71,3% del total de los Fondos de Pensiones del país, en junio de 1995 esta cifra llegaba a 54,1%.

10. El Estado tiene compromisos en términos de financiar a los pensionados del sistema antiguo, los bonos de reconocimiento y la posible garantía ante la insolvencia de las compañías de seguro o AFP. Esto le implica importantes costos

Además, está la garantía de la pensión mínima asistencial que es válida para todos los trabajadores, a pesar de que nunca se hayan preocupado de su futuro, como el caso de los trabajadores independientes que no cotizan regularmente.

Con todo esto, la capacidad del Estado de incrementar estas pensiones y otros gastos sociales se verá limitada; es decir, la previsión está consumiendo una fracción mayor del gasto social.

Esta, como toda transición entre distintos regímenes previsionales, implica la existencia de un déficit, ya que, en este caso, el sector público debe reconocer explícitamente sus compromisos con sus cotizantes. Este es el caso del Bono de Reconocimiento. Sobre las Pensiones Asistenciales, esta es parte del rol social del Estado en la economía que se justifica plenamente. En todo caso, es

muy injusto criticar estas pensiones y a la vez decir que el sistema es poco solidario.

Por otra parte, vale la pena mencionar que hasta hoy el Estado no ha debido desembolsar ni un peso en términos de garantía de rentabilidad mínima en el sistema.

11. Aún quedan oportunidades de manejo populista de las pensiones

Esto puede hacerse a través de un recálculo del Bono de Reconocimiento, aporte a fondos previsionales para permitir la jubilación anticipada de ciertos grupos y disminución de requisitos para acceder a una pensión mínima.

La comparación válida que se debe hacer es que, si bien aún existen estas oportunidades de manejo populista, en el sistema de pensiones antiguo éstas eran mucho mayores. Así, se debe considerar que el hecho de que en la actualidad las pensiones dependan directamente de las cotizaciones efectuadas y no de otros factores, como la estructura entre trabajadores activos y pasivos o el poder de presión de determinados grupos, es un avance muy significativo.

Adicionalmente, a este respecto existen diversas publicaciones donde se pueden ver las características del sistema antiguo, con ejemplos que muestran situaciones de privilegio verdaderamente increíbles, pero que en su momento efectivamente existieron.

12. La reforma previsional no contribuyó significativamente a incrementar el ahorro nacional

Ex ante un sistema de capitalización individual implica un mayor ahorro previsional que un sistema de reparto, ya que en este último el ahorro de los privados se destina a financiar el gasto en pensiones. De todas maneras, tal como se señala en un punto ante-

rior, la transición entre sistemas implica la existencia de un déficit previsional. Así, el efecto neto sobre el ahorro depende de la comparación entre este déficit previsional (y su financiamiento) y el ahorro en los Fondos de Pensiones. (En estricto rigor, se debe considerar también que dado que a los afiliados a las AFP les está obligando a ahorrar, éstos se pueden estar endeudando para mantener su consumo presente inalterado, cuestión que constituiría un desahorro.)

Para apreciar los posibles efectos de la reforma previsional sobre el ahorro, en el Gráfico 3 se muestra la evolución del ahorro nacional bruto entre 1960 y 1994.

GRÁFICO 3
AHORRO NACIONAL BRUTO COMO % DEL PIB*



* 1960-1984: A base de Cuentas Nacionales (Base: 1977).

1982-1984: Cifras provisionales.

1985-1994: A base de nuevas Cuentas Nacionales (Base: 1986).

Fuente: Banco Central de Chile.

Como se sabe, la reforma previsional chilena coincidió con la crisis de 1981-83, por lo que los efectos macroeconómicos más importantes fueron los propios de la crisis. En todo caso, como se puede ver en el gráfico, con la mejoría de la situación económica, hubo también una recuperación muy importante del ahorro. Den-

tro de ésta, el sistema previsional puede haber contribuido, sobre todo al crear una institucionalidad que favorecía el ahorro; sin embargo, esto no es algo que pueda argumentarse tajantemente ni probarse a base de la información con que se cuenta, sobre todo si se considera lo señalado anteriormente.

Con todo, uno de los efectos económicos más importantes de la reforma previsional fue la profundización del mercado de capitales que ella implicó y la mayor eficiencia en la asignación de los recursos por la administración privada de los Fondos de Pensiones, que afectó en forma importante la calidad del ahorro efectuado.

Así, sin entrar en mayor detalle, es claro que el sistema de AFP ha contribuido en la profundidad, estabilidad y transparencia del mercado bursátil, y a la apertura de nuevas sociedades en él. Además, el ahorro generado por los Fondos de Pensiones y las compañías de seguros —ésta a través de las reservas que deben mantener por las rentas vitalicias que contratan—, ha constituido un aporte de recursos financieros de largo plazo, acumulando alrededor del 60% de las letras de crédito hipotecarias e importantes valores en acciones y bonos de empresas que han financiado múltiples proyectos productivos. La nueva Ley de Mercado de Capitales permitirá profundizar más aún este aspecto con los proyectos sin historia y nuevos instrumentos de inversión.

13. Los incentivos subyacentes al sistema de AFP inducen a la generación de utilidades de corto plazo para atraer afiliados, dado que para optar por distintas AFP una de las pocas variables que se consideran es la rentabilidad pasada de corto plazo, sin hacer mayores consideraciones en el riesgo de la cartera

Si bien estos incentivos actúan en esta dirección, existen límites legales en términos de posibilidades de invertir sólo en instrumentos con niveles de riesgo clasificados en determinadas categorías y límites de inversión por tipo de instrumento y emisor. Por

otra parte, la exigencia de una rentabilidad mínima que deben cumplir las AFP es una restricción que coloca un incentivo adicional en términos de ser responsable en el manejo de las carteras de inversión (sobre todo por los costos envueltos en los casos en que haya una rentabilidad inferior a esta rentabilidad mínima que sea necesario cubrir recurriendo al encaje).

Así, se ve que existen claros mecanismos legales e incentivos que actúan en sentido correcto, con lo que no se puede afirmar que las AFP únicamente tienen incentivos para manejar portafolios más riesgosos tratando de obtener una mayor rentabilidad y más afiliados.

14. Todos los riesgos en términos de variaciones de la tasa de interés, desempleo, evolución de los salarios reales y el grado de cumplimiento en la obligación de cotizar son soportados en su totalidad por los afiliados (con la excepción de la renta mínima que garantiza el Estado). Además, éstos deben asumir el riesgo de quiebra del Fondo, de enfermedad y de invalidez

A este respecto, se debe señalar que los riesgos de enfermedad e invalidez están amparados por el sistema de salud (complementario al sistema de pensiones) y por el seguro de invalidez y sobrevivencia, respectivamente. También se debe aclarar que los Fondos de Pensiones no pueden quebrar porque no tienen pasivos. La quiebra sólo puede afectar a la Administradora, es decir a sus propietarios, y no a los beneficios del afiliado.

Por otra parte, los riesgos de desempleo y de variaciones en los salarios reales están presentes en todo sistema previsional. Finalmente, debe tenerse presente que los riesgos de mala inversión de los Fondos de Pensiones se encuentran acotados por la separación patrimonial de los Fondos de Pensiones y AFP, la diversificación de las inversiones, tanto por tipo de instrumento como por emisor, las limitaciones a las inversiones en empresas relacionadas, la custodia física de los títulos, la clasificación de riesgo de todos los instrumen-

tos, la transacción de títulos sólo en mercados formales y la fiscalización de la Superintendencia de AFP a través de un control diario de transacciones y de valoración de cartera. Además, existe el requerimiento de una rentabilidad mínima y de una reserva de fluctuación de rentabilidad y un encaje equivalente a un porcentaje del Fondo de Pensiones descontadas ciertas inversiones, destinado a hacer frente a una situación en que no se cumpla la rentabilidad mínima. En última instancia, además, está la garantía estatal de pensión mínima.

15. No se puede disponer libremente del 10% de los ingresos. En todo caso, si el Estado quiere procurar que los trabajadores ahorren efectivamente, la contribución obligatoria es muy pequeña.

Los ahorros previsionales no se pueden usar para otros fines, por loables que sean, ya que con ello peligraría la obtención de pensiones aceptables. Así, es inconsistente criticar el sistema señalando que las pensiones que otorga serían insuficientes, mientras a la vez se dice que estos recursos se debieran utilizar para otros fines.

16. El sistema implicaría una contravención a convenios internacionales, dado que ni los empleadores ni el Estado contribuyen con recursos financieros; los representantes de los asegurados no participan en la administración de las instituciones aseguradoras, y el sistema no es administrado por instituciones sin fines de lucro

En cuanto al hecho de que los empleadores no contribuyen con recursos para la previsión, debe mencionarse que éstos pagan determinados niveles de remuneraciones en función del costo total de la planilla, y no cómo ésta se distribuye. Por su parte, los trabajadores se contratan atendiendo el sueldo neto que recibirán y no el bruto. En todo caso, las tasas de cotización actuales son bastante más bajas que en el sistema antiguo.

El Estado, por otra parte, contribuye a través de pensiones mínimas para trabajadores que no acumulen los recursos necesarios para obtener una pensión considerada aceptable dentro de un principio de solidaridad del sistema. Asimismo, el Estado también contribuye a través de la garantía de pensiones otorgadas por las compañías de seguros, en caso de quiebra de éstas.

En cuanto al poder de participación de los afiliados, éstos tienen la mayor libertad para cambiarse a la AFP que ofrezca los mejores servicios o mayores beneficios. También pueden formar su propia AFP. Es decir, en este sistema no existen afiliados cautivos.

Sobre el hecho de que las entidades administradoras no son instituciones sin fines de lucro vale la pena mencionar que lo central aquí es la eficiencia. Así, el administrador del sistema debe ser quien lo haga mejor, y para ello, es claro que se requieren de incentivos adecuados.

En todo caso, si efectivamente no se cumplieran algunos convenios, pero el sistema funcionara bien, como ocurre en la actualidad, habría que preguntarse si acaso ¿no es posible que los convenios internacionales sean extremadamente rígidos y anticuados en estas materias?

17. El sistema no es solidario. Además, parece más un sistema de ahorro obligatorio que un sistema de pensiones

Todo sistema de pensiones implica un ahorro durante la etapa de trabajo activo, y un desahorro en la etapa de jubilación. Lo contrario implicaría gastar la totalidad de los ingresos durante la vida laboral, y esperar donaciones para sobrevivir cuando ya no se trabaja.

La solidaridad del sistema chileno se ve en los beneficios de invalidez y sobrevivencia y la pensión mínima. En efecto, en el sistema de AFP, la solidaridad está correctamente expresada como un apoyo sólo a los grupos más necesitados. Asimismo, en contra-

posición al sistema antiguo que era altamente arbitrario, éste es un sistema homogéneo donde la solidaridad funciona en el sentido correcto, es decir, no redistribuye al revés los recursos del sistema. Así, se estableció la solidaridad a nivel nacional a través de todas las garantías estatales y especialmente de la pensión mínima y se creó un mecanismo de solidaridad sectorial (entre los afiliados de una misma AFP) a través del seguro de invalidez y sobrevivencia.

CONCLUSIÓN

Si bien algunas de las críticas que se han revisado puede tener fundamento, y el nuevo sistema previsional chileno poseer ciertas imperfecciones, lo cierto es que tales situaciones no alcanza a desmerecer los enormes beneficios que el sistema ha reportado a sus beneficiarios y al país.

Se debe recordar que el antiguo sistema de reparto existente en Chile, además de ser arbitrario, discriminatorio, ineficiente y no contar con los incentivos adecuados, estaba, en su mayor parte, financieramente quebrado y cualquier proyección futura que considerase el envejecimiento de la población hubiera mostrado una crisis muy profunda y casi imposible de solucionar. Adicionalmente, era un sistema regresivo, en el sentido de que no garantizaba la pretendida solidaridad, pues eran los grupos de mayores ingresos y poder de presión los que obtenían las mayores pensiones.

Frente a esa situación, la reforma previsional fue una respuesta que resolvió definitivamente el problema. El sistema actual es uniforme, con idénticas reglas para todos los afiliados, en el que éstos tienen libertad de elección entre las distintas Administradoras; donde los trabajadores mantienen un derecho sobre su cuenta individual para su pensión y donde la solidaridad está correctamente expresada en el rol subsidiario del Estado, especialmente a través de las pensiones mínimas, y en los seguros de invalidez y sobrevivencia para los afiliados de una misma AFP.

En suma, una comparación detallada entre ambos sistemas muestra que, sin lugar a dudas, la situación actual es significativamente superior a la del pasado. Esta es, a nuestro juicio, la conclusión principal de este trabajo, y así lo han entendido también las autoridades de numerosos países que están prontas a implementar, o ya han puesto en marcha, sistemas similares al chileno.

Referencias Bibliográficas

- Abuhabda, M. «Competencia en el Sistema de AFP», *Perspectivas*, Cieplan, (noviembre 1993), Santiago de Chile.
- Asociación de AFP A.G., «Comentarios a la Monografía 'Reformas a la Seguridad Social en Chile'» (manuscrito inédito, 1993).
- Baeza, S. «Monto de las Pensiones Pagadas por las AFP», *Puntos de Referencia* 129 (diciembre 1993), Centro de Estudios Públicos, Santiago de Chile.
- Bustos, R. «Comentarios sobre 'La privatización de un régimen nacional de pensiones: El caso chileno'», *Revista Internacional del Trabajo*, vol.112, N° 3 (1993).
- Gillion, C. y Bonilla, A. «La privatización de un régimen nacional de pensiones: El caso chileno». Vol. III, N° 2 (1992) *Revista Internacional del Trabajo*.
- Ilades/Georgetown University, «Regulación de Rentas Vitalicias Previsionales», *Informe TASC*, 46 (noviembre 1993).
- Libertad y Desarrollo, «Comercialización de Rentas Vitalicias» y «Comercialización de Rentas Vitalicias II», *Temas Públicos* N°s 152 y 162, (1993).
- Marcel, M. y Arenas, A. «Reformas a la Seguridad Social en Chile». *Serie de Monografías*, N° 5, BID (1991).
- «Memoria del Director General de la OIT ante la 13a. Conferencia de los Estados de América miembros de la OIT». *Revista Laboral Chilena*, enero 1993.

Reforma a los Sistemas de Pensiones

Peligros de los Programas Opcionales en América Latina



1. INTRODUCCIÓN

Desde mediados de la década anterior han visitado Chile múltiples delegaciones de personeros de los sectores público y privado con el ánimo de conocer el desarrollo del sistema de pensiones basado en la capitalización individual y administrado por empresas privadas que se implementara por ley de 1980 y que comenzó a regir en 1981.

Nos contamos entre quienes han tenido el agrado de atender a estas visitas, especialmente de países de la región, con el fin de exponerles las bases del sistema, su mecánica de funcionamiento y los resultados que a través del tiempo ha ido mostrando.

Hubo algunas primeras reacciones de rechazo —especialmente por representantes del sector público y por razones más bien doctrinarias—, otras de incredulidad ante los resultados, en especial por el impacto de los Fondos de Pensiones en el sistema financiero y más tarde por los montos alcanzados por las pensiones. Pero, a la vez, una gran mayoría de aceptación y convencimiento de que se trata de un modelo que puede ser una solución efectiva al problema de las pensiones en nuestros países.

Muchas de estas personas han asumido el rol de pioneros en la divulgación de este modelo, posibilitando que la idea de reforma prenda y se propague. Sin embargo, no ha sido en general a ellos a quienes ha correspondido adoptar las decisiones más trascendentes, esto es, las que se refieren a la profundidad de la reforma y la pureza del modelo a aplicar. Por el contrario, y lamentablemente, el entusiasmo y esfuerzo de estos visionarios no han ido aparejados con las reformas que se han implementado o, quizás, que se ha conseguido aprobar.

Desde hace algún tiempo preocupa este tema. ¿Es positivo que se estén realizando reformas poco profundas? ¿Resultará al fin que ellas están más expuestas al fracaso? ¿Es prudente que un gobierno que ha impulsado una reforma basada en un sistema sustitutivo transija en una de sistema opcional? Siendo así las cosas, ¿no es un imperativo de la autoridad promover de inmediato las medidas correctivas?

Las páginas siguientes tratan de fundamentar estas inquietudes sobre la base de las experiencias que se están desarrollando en la región y para quienes pudieren compartirlas contienen algunas ideas que podrían ayudar a hacer conciencia de lo conveniente que puede ser una reforma radical de los sistemas de pensiones.

2. MODELOS DIFERENTES

Los países de la región están enfrentando de diversas maneras la reforma de los sistemas de pensiones, desde la introducción de adecuaciones menores a los sistemas de reparto y administración pública hasta la radical reforma de Chile que sustituyó dicho modelo por uno de capitalización individual y administración privada. Otras experiencias ocupan el vasto intermedio y, con variantes, hacen que ambos sistemas coexistan.¹

¹ Carmelo Mesa-Lago distingue cinco modelos: programas públicos reformados; programas privados sustitutivos; programas mixtos; programas selectivos y

3. LA OPCIÓN DE CHILE

Esta opción consistió en sustituir, aunque no de inmediato, el régimen de reparto por uno de capitalización individual. Aparte de la capitalización, se introdujo la administración privada con fines de lucro, el rol subsidiario del Estado como regulador, fiscalizador y responsable por las pensiones mínimas y la rentabilidad de los fondos, y se estableció un programa anexo de pensiones asistenciales para grupos de menores ingresos y marginados.

Para explicar los óptimos resultados obtenidos en trece años de aplicación, pueden plantearse diversas tesis. No cabe duda de que haber implementado conjuntamente otras reformas —mercado de capitales, seguros, entes reguladores, todas ellas con un enfoque concordante— es una de las razones del éxito, pero ante los primeros y no halagüeños resultados de reformas introducidas en otros países, cobra cada vez más importancia la «pureza» de esta reforma.

¿Se habrían producido resultados similares de haberse instituido una reforma a medias, bajo un programa opcional?

Puesto que la reforma no se efectuó de esta manera, una respuesta categórica es imposible. Pero se pueden hacer algunas consideraciones.

En primer lugar la reforma chilena acotó la crisis del sistema de reparto. Le puso fin a futuro, es cierto, pero lo hizo efectivo.

En segundo término, identificó claramente los aspectos claves, tanto aquellos que debían imponerse como los que debían operar por la vía de los incentivos. De esta forma, la competencia entre ambos regímenes se limitó a los antiguos trabajadores, pues los nuevos quedaron obligatoriamente afectos al de capitalización; y en aquella parte en que compiten asignó a cada subsistema los costos reales que debe asumir el trabajador, con lo cual le otorgó claras ventajas al de capitalización.

■
programas complementarios. *La Reforma de la Seguridad Social en América Latina y el Caribe*, (Santiago de Chile: Ciedess, 1994).

Esta ventaja puede estimarse una competencia desleal. Pero, no había otro camino si se partía del convencimiento de que el antiguo esquema debía desaparecer sin ahondar la crisis; además, era el simple reconocimiento ante los trabajadores de que un sistema de reparto maduro y en crisis es tanto más oneroso que uno de capitalización en términos de las aportaciones que exige como de las prestaciones que es capaz de otorgar al deteriorarse progresivamente la relación de sustentación. Para que los trabajadores percibieran la diferencia de costo no bastó con tasas distintas de aportación, sino que hubo que poner término a los aportes patronales y, de paso, dejar en claro que la carga previsional es, desde un punto de vista económico, siempre soportada por el trabajador, cualquiera sea la distribución que disponga el ordenamiento normativo. El menor costo del nuevo sistema para los trabajadores fue crucial en el volumen y la velocidad del traspaso desde el antiguo, ya que era el único atributo en que aquél podía competir desde el comienzo: los otros atributos (mejores pensiones, servicio) eran entonces sólo una promesa.

Adicionalmente, a quienes se trasladaron de sistema se les respetaron los derechos adquiridos en el antiguo sistema, pues se reconocieron los aportes efectuados en él y se les transformó en un bono de cargo fiscal representativo de la pensión que se habría devengado de no ocurrir el traslado al nuevo sistema. Al mismo tiempo el Estado asumió la obligación de financiar las pensiones en curso de pago y por devengarse en el régimen de reparto. Mucho se ha escrito sobre el excesivo costo fiscal de esta reforma. La verdad, sin embargo, es que el Estado aceptó anticipar parte del costo que de todas formas debía asumir por la quiebra del régimen anterior —la denominada «deuda implícita»— y que, en todo caso, en cifras absolutas, resultaba menor al que habría quedado obligado —como responsable último— de no crearse el modelo de capitalización. Planteado en otros términos, la reforma permitió cuantificar la deuda y acotarla, por cuanto ésta expirará con el pago del último Bono de Reconocimiento o al fallecer el postrer beneficiario

de pensión. De otra manera, el déficit que ya existía en 1980 habría seguido incrementándose indefinidamente y, por lo tanto, acrecentando también la deuda del Estado no sólo con los actuales pensionados sino también con los futuros.

Todo lo anterior permitió que la gran mayoría de los trabajadores se afiliara al nuevo sistema, creando las condiciones para que:

- el número de afiliados se acercara a la masa crítica que permitiera una operación eficiente desde el inicio;
- hubiera muchos operadores dispuestos a asumir los riesgos que implicaba el sistema: invertir en una nueva industria importantes capitales y pagar los costos de aprender a gestionar con éxito un sistema inédito a la fecha;
- existiera una alta competitividad dentro de la industria. El sistema nació con doce Administradoras de Fondos de Pensiones; hoy día existen más de 20, con todas las estructuras de propiedad posibles.²

Es conveniente señalar que el programa de pensiones chileno no se limita al sistema de capitalización individual administrado por entidades privadas. En efecto, existen otros regímenes de prestaciones no contributivas, como las pensiones mínimas garantizadas por el Estado para afiliados en general, y las pensiones asistenciales para ancianos e inválidos carentes de recursos. Al hacer un símil con el enfoque de un programa de tres pilares, podría decirse que las prestaciones indicadas en último término corresponderían a un primer pilar público y redistributivo; los beneficios del régimen de capitalización individual serían parte de un segundo pilar obligatorio administrado por empresas privadas, y existiría, además, un tercer pilar voluntario administrado por las

² Nota de los Editores: Debido a varios procesos de fusión de Administradoras, hoy en día quedan en Chile sólo 16 AFP y se escucha de nuevas posibles fusiones que podrían aún disminuir su número.

mismas entidades privadas que, sobre la base de incentivos tributarios, estimula un mayor ahorro para incrementar las prestaciones del segundo pilar.

El éxito del modelo chileno puede mostrarse en los cinco gráficos que se presentan a continuación:

El Gráfico 1 muestra que el costo que soportan los afiliados del antiguo sistema es en promedio un 42% superior al de quienes están adscritos al sistema de capitalización.

El Gráfico 2 refleja que las pensiones del nuevo sistema son, en promedio, un 46% superiores a las del régimen de reparto.

Los Gráficos 3 y 4 muestran la evolución y proyecciones de los Fondos de Pensiones, los que a septiembre de 1994 ya ascendían a US\$ 21 mil millones y a poco menos de la mitad del PGB; esperándose que el año 2002 alcancen a más del 90% del PGB.

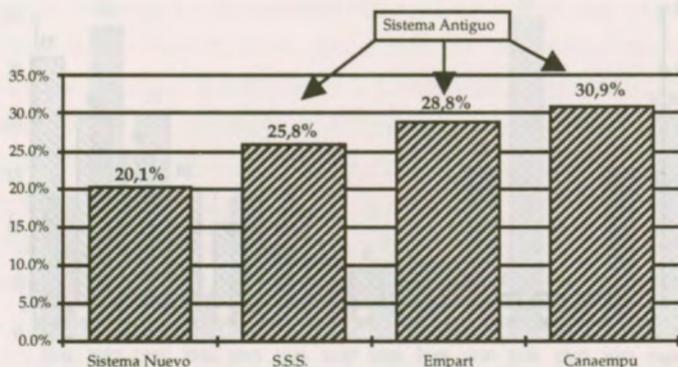
El Gráfico 5 indica la rentabilidad real anual de la cuota del Fondo de Pensiones, la que en promedio ha sido superior al 13%. Cabe señalar que la cuota es el indicador en que se expresa el valor del Fondo de Pensiones. Esta medición se efectuó en Unidades de Fomento (UF), que es un indicador de la inflación que opera con un mes de desfase respecto del Índice de Precios al Consumidor (IPC).

Finalmente, el Cuadro 1 muestra el tamaño relativo de los Fondos de Pensiones en comparación a los activos de otros agentes del sector financiero, los que se expresan como porcentaje del PGB. Se destaca el crecimiento de los Fondos de Pensiones y del sector seguros, ambos producto de la reforma previsional.

4. LOS SISTEMAS OPCIONALES

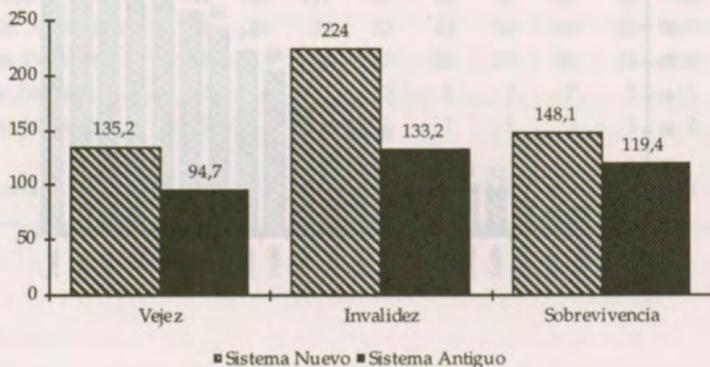
En estos modelos se mantiene el régimen de reparto administrado por entes públicos y se crea uno paralelo de capitalización individual administrado por privados. Todos los afiliados, tanto aquellos con historia previsional como los nuevos trabajadores pueden optar entre uno u otro sistema e, incluso, cambiarse de uno a otro.

GRÁFICO 1
 COSTO DEL FINANCIAMIENTO DE PENSIONES
 SISTEMA ANTIGUO VERSUS SISTEMA NUEVO
 (SEPTIEMBRE DE 1993)



Fuente: Elaboración propia sobre base de estadísticas de la Superintendencia de Seguridad social.

GRÁFICO 2
 MONTO COMPARATIVO DE LAS PENSIONES
 SISTEMA ANTIGUO VERSUS SISTEMA NUEVO
 (CIFRAS A JUNIO DE 1993)



Fuente: Boletín Estadístico N° 117, Superintendencia de AFP.

GRÁFICO 3
EVOLUCIÓN FONDO DE PENSIONES
(MILES DE MILLONES DE US\$)

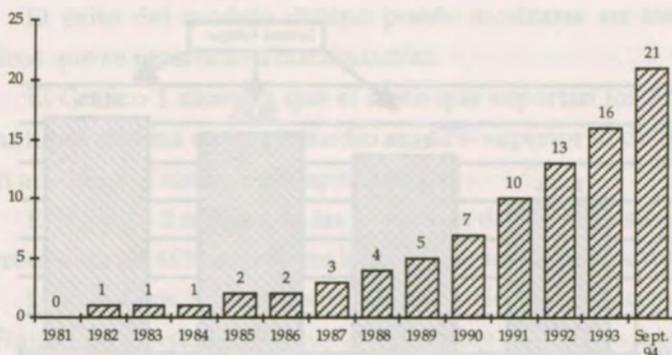


GRÁFICO 4
FONDO DE PENSIONES - PROYECCIÓN
(PORCENTAJE DEL PGB)

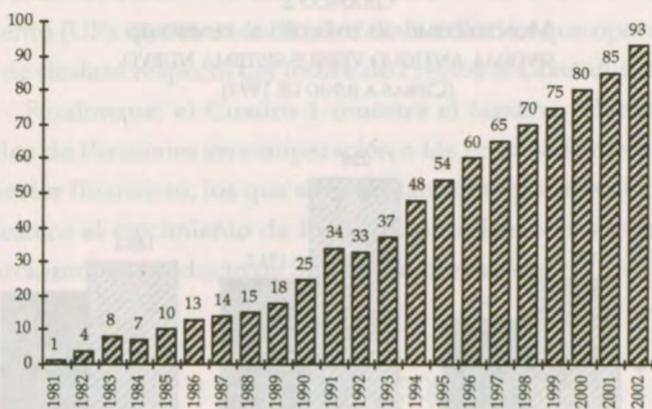
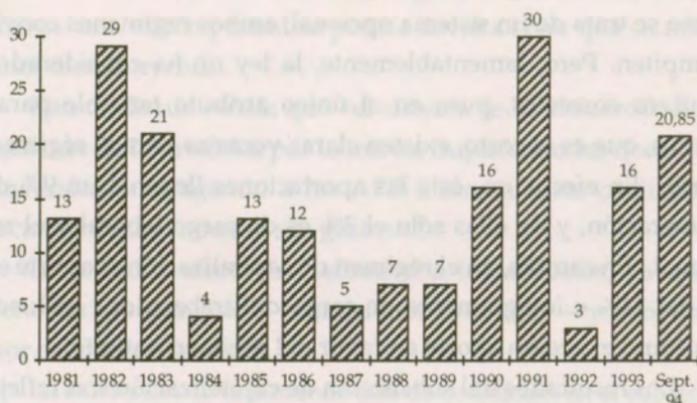


GRÁFICO 5
SISTEMA DE PENSIONES
RENTABILIDAD REAL ANUAL DE LA CUOTA (UF)



CUADRO 1
TAMAÑO RELATIVO DEL SECTOR FINANCIERO
(CIFRAS COMO % DEL PGB)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Bancos	142	128	117	97	90	90	85	82	88
Merc. Accionario	14	26	30	32	42	54	99	88	107
Fdos. Pensiones	11	13	16	17	20	27	35	35	39
Cías. Seguros	3	4	5	5	6	7	7	7	11
Fdos. Mutuos	1	1	1	1	1	1	3	3	6
Sistema	171	172	169	152	159	179	229	215	251

5. EL CASO DE PERÚ³

En Perú el régimen de reparto no tiene previsto su término. Por eso se trata de un sistema opcional; ambos regímenes conviven y compiten. Pero, lamentablemente, la ley no ha considerado los incentivos correctos, pues en el único atributo tangible para los afiliados, que es el costo, existen claras ventajas para el régimen de reparto. En efecto, en éste las aportaciones llegan a un 9% de la remuneración, y de ellas sólo el 3% es de cargo laboral y el resto, patronal. En cambio, en el régimen de capitalización el aporte es de más del 14% e íntegramente de cargo del trabajador. Incluso, en este último existe un aporte en favor del régimen antiguo.

Los resultados del subsistema de capitalización son reflejo de la convivencia y la competencia en condiciones desmejoradas: hacia fines de 1994 la afiliación de 952.000 personas llega a menos de la mitad de un mercado potencial de alrededor de 2.300.000 trabajadores, y es probable que aquélla se estabilice o, aun, disminuya en términos relativos, pues los datos indican que algunos afiliados, al cambiar de empleador, se ven motivados a regresar al régimen de reparto por la menor tasa de aporte o pasar a engrosar el grupo de afiliados no cotizantes. En todo caso, los operadores estimaban en sus estudios de factibilidad que el régimen privado debería reunir a la fecha alrededor de 1.500.000 afiliados.

En cuanto a los fondos acumulados, éstos ascienden a US\$ 215 millones, con una potencialidad, según las estimaciones, de US\$ 330 millones.

■
³ Nota de los Editores: Con posterioridad a la publicación inicial de este artículo se promulgó en Perú una ley que modificó diversos aspectos de los sistemas de pensiones público (SNP) y privado (SPP) de ese país. Las modificaciones más destacables van en la línea que proponía el autor de este artículo y consistieron en igualar las tasas de contribuciones en el sistema de reparto y el de capitalización. Además, en ambos sistemas las contribuciones han quedado de cargo del trabajador y se igualaron las edades de jubilación por vejez en los dos sistemas.

Respecto del número de Administradoras, al inicio de la reforma hubo ocho, las que por procesos de fusiones se han reducido a seis. Como sólo dos de ellas han llegado a obtener flujos de caja positivos, una visión pesimista podría llevar a creer que su número seguirá disminuyendo.

Ramón Barúa señala que «el sistema se ha desarrollado más lentamente de lo previsto, por lo menos duplicando las necesidades de inversión y obligando a las AFP a incrementar comisiones y reducir significativamente sus gastos».⁴

Lo anterior afecta en definitiva a los afiliados, ya que les impone un costo mayor —comisiones más altas— y reciben una menor calidad de servicio.

La existencia de una menor tasa de cotización en el subsistema de reparto implica que no se ha reconocido el necesario déficit que habrá de producirse en él y que, a falta de otro financiamiento, tendrá que aportarlo el fisco o bien, si no lo hiciere, se generarán en definitiva pensiones desmejoradas, ya sea por disminución explícita de sus montos o como producto de la inflación. Hay aquí implícito otro claro elemento de competencia desleal, pues mientras los afiliados al sistema de capitalización están financiando sus futuras pensiones con tasas actuarialmente adecuadas, los del régimen de reparto dispondrán de un subsidio estatal. Los hasta ahora desalentadores resultados parecen demostrar que los afiliados ya percibieron no sólo el menor costo, sino también creen que en el futuro existirá el subsidio.

Un aspecto positivo que merece destacarse es, como señala Jaime Cáceres, el «pago de las primeras pensiones de sobrevivencia a familiares de afiliados fallecidos, que las Administradoras tramitan en forma rápida y muy simple...» y cuyos «montos superan las

■
⁴ Ramón Barúa, "Realidades del Sistema Privado de Pensiones en el Perú", trabajo presentado en el Seminario Internacional El Ahorro Previsional: Impacto en los Mercados de Capitales y de la Vivienda organizado por Ciedess, Santiago de Chile, noviembre de 1994.

pensiones que hubieran percibido en el sistema estatal después de trámites interminables».⁵

6. LA EXPERIENCIA COLOMBIANA

En Colombia, la reforma ha establecido otro sistema opcional, que tiene la particularidad que los trabajadores pueden traspasarse desde el subsistema de reparto al de capitalización individual, cuantas veces lo deseen, sin más límite que el transcurso de 3 años entre un traslado y otro.

Esta experiencia tiene con la peruana una gran diferencia: el costo previsional para el trabajador colombiano es similar en los subsistemas público y privado.

Sin embargo, existen elementos en favor del régimen estatal que le permiten competir ventajosamente. Al respecto, se ha dicho que las ventajas del sistema de prestación definida no sólo residen en la garantía de las pensiones⁶ sino que «... a diferencia de los sistemas de reparto se ha fijado como constante la tasa de cotización en el 13,5% del sueldo, algo que tiene racionalidad económica y financiera temporalmente y señala posiblemente más un aplazamiento que una solución definitiva».⁷

⁵ Jaime Cáceres S., «A un año de implantar el sistema privado en Perú», *Conferencia Habla Hispana*, (Santiago de Chile: Limra. Asociación de Aseguradores de Chile, octubre 1994).

⁶ Véase Ulpiano Ayala, quien sostiene que «el sistema de prestación definida tiene un nivel pensonal garantizado que el subsistema de capitalización difícilmente lograría para quienes coticen menos de 30 años, esto es aproximadamente para los mayores de 35 años, y es demasiado generoso con los hombres mayores de 40 años y las mujeres de más de 35 años ya afiliados a la entrada en vigencia del sistema, a quienes se mantienen los actuales niveles garantizados de pensiones», «La Reforma PENSIONAL Colombiana» trabajo presentado en el seminario internacional *El Ahorro Previsional: Impacto en los Mercados de Capitales y de la Vivienda* organizado por Ciedess, Santiago de Chile, noviembre de 1994.

⁷ Véase Ulpiano Ayala, *op. cit.*

A lo anterior deben agregarse, por un lado, el apoyo que en la práctica la autoridad le ha otorgado el subsistema de reparto, apareciendo como su ferviente partidario ante la opinión pública y, por otro lado, el bajo nivel de equilibrio de la nueva industria a consecuencia del límite de comisiones, que en el hecho implica la fijación por ley de la tasa global de aportación.

En términos de resultados, de un mercado potencial de 4.800.000 trabajadores, a octubre de 1994 se han afiliado aproximadamente 800.000. Se estima que al cumplirse el primer año de funcionamiento la cifra de afiliados podría subir a 1.000.000.

Los Fondos de Pensiones acumulan alrededor de US\$ 17 millones, estimándose que, de haber mediado estímulos adecuados para el traslado, podrían llegar a US\$ 60 millones.

En cuanto a entidades gestoras, en la actualidad existen 9 Administradoras y no se ha escuchado aún de posibles fusiones. Sin embargo, las comisiones que éstas cobran a sus afiliados ascienden a poco más del 0,6% de la remuneración, en circunstancias que los operadores estiman que para solventar los gastos reales deberían ser del orden del 1,5%.

La opinión de David Bojanini puede ser más alarmante: «Todavía existe un ambiente de desconfianza hacia los Fondos, originado en la desinformación que existe, motivada por la campaña defensiva del ISS, encaminada a desprestigiar el nuevo sistema».⁸

7. LA REFORMA ARGENTINA

La reforma implementada en Argentina por la Ley N° 24.241, y que comenzó a regir el 1 de julio de 1994, corresponde también a un programa opcional pero más complejo que los recién descritos.

⁸ David Bojanini, "El Sistema de Pensiones en Colombia", *Conferencia Habla Hispana*, op. cit.

Existe un sistema integrado de jubilaciones y pensiones que cubre las contingencias de vejez, invalidez y muerte, y que forma parte del sistema único de seguridad social. Dentro del sistema integrado conviven un subrégimen previsional público de reparto, administrado por el Estado, y un subrégimen previsional de capitalización individual, administrado por entidades privadas con o sin fines de lucro.

Una particularidad importante de destacar es que el subrégimen público es más que la mera continuación de los antiguos regímenes de reparto, ya que efectivamente ha sido objeto de modificaciones importantes, tales como su administración a cargo de una sola entidad estatal (ANSES) y la unificación de los requisitos para acceder a las prestaciones por vejez e invalidez. Adicionalmente, este régimen se hace cargo, respecto de todos los afiliados, de la prestación básica universal que es una especie de pensión mínima.

La competencia entre ambos subsistemas emana del derecho de todos los trabajadores, antiguos y nuevos, de optar entre uno u otro, con la singularidad que para quedar adscrito al de reparto debe manifestarse expresamente la voluntad de no incorporarse al de capitalización. Asimismo, la opción por el subsistema de capitalización es reversible por una vez.

En cuanto a la administración del subrégimen de capitalización, las entidades privadas compiten entre ellas y con otras, tales como los estados provinciales, la municipalidad de la ciudad de Buenos Aires, y otras sociedades y entidades o asociaciones de diversa naturaleza, sea que tengan o no fines de lucro. Adicionalmente la ley las obliga a competir con una institución estatal, pues dispuso que el Banco de la Nación Argentina debe desempeñar la actividad de administración de fondos de pensiones, entidad que, también por ley, otorga una garantía especial de rentabilidad a sus afiliados. Esta garantía, que debía operar en función de tasas de interés mínimas en dólares y pesos, fue modificada parcialmente sólo a pesos, pero en momentos que los operadores

privados ya habían tomado sus decisiones. Con ello se ha disminuido más el mercado objetivo para el sector privado y se ha creado un elemento de competencia desleal. La AFJP estatal reunía 249.699 afiliados al 31 de agosto de 1994.⁹

La tasa de aportes es igual en uno y otro subsistema. Sin embargo, un aspecto deficitario con consecuencias inmediatas y futuras es que para el sistema de capitalización la ley fijó una tasa global de aporte de sólo el 11% de las remuneraciones, porcentaje que debe cubrir la cantidad mensual destinada a capitalización, la prima del seguro por invalidez y fallecimiento y la comisión de la respectiva AFJP. Esto ha determinado que se esté destinando a capitalización menos del 8% mensual, a pesar de que es de toda claridad que las administradoras están cobrando comisiones bajo los costos de operación. La comisión promedio (que incluye la prima del seguro) era al 31 de agosto de 1994 de 3,342% de la remuneración, de modo que para capitalización queda en promedio sólo el 7,658%.¹⁰ Cabe destacar que si bien es cierto que el subsistema de reparto ofrece a todos los afiliados una prestación básica universal, que consiste en una pensión para quienes cumplan determinados requisitos de edad y años de servicio con aportes, no lo es menos que ello, en definitiva, es con cargo a una mayor aportación global.

Los resultados no difieren sustancialmente de los que muestran las experiencias de Perú y Colombia. En efecto, se constituyeron 26 AFJP sobre la base de un mercado potencial de unos 6.000.000 de afiliados, habiendo logrado 2.242.188 al 31 de agosto de 1994.¹¹ Por otra parte, el flujo mensual de fondos recaudado ascendió en septiembre de 1994 a US\$ 165 millones.

Alguna influencia en estos resultados puede atribuirse a una tradicional desconfianza en la gestión de los operadores privados y

■
⁹ Fuente: Boletín de la Superintendencia de AFJP.

¹⁰ Cálculo a base de información del Boletín de la Superintendencia de AFJP.

¹¹ Fuente: Boletín de la Superintendencia de AFJP.

a deficiencias en la implementación normativa, todo lo cual generó inicialmente incertidumbre y dificultades adicionales.

En efecto, aspectos tan importantes como la tasa de rentabilidad mínima de la AFJP Nación y el tratamiento de los afiliados que no manifestaron formalmente su opción, se decidieron sobre la marcha.

Con estos resultados ya se escuchan voces de alerta y están apareciendo las primeras iniciativas para fusionar AFJP.

8. LOS PELIGROS DE LOS SISTEMAS OPCIONALES

Es fácil advertir las consecuencias más negativas de estas experiencias.

Desde ya, se impide al régimen de capitalización desarrollar todo su potencial, pues se le constriñe a un tamaño menor al que podría tener. Ello no sólo perjudica el desempeño del régimen de capitalización sino también el de áreas conexas, como lo son el mercado de capitales, los seguros, la vivienda, etcétera, y, en definitiva, se despotencia la economía del país.

Pero también se afecta al régimen de reparto, profundizando la crisis ya existente o anticipando la futura. En efecto, o no se reconoce tal crisis al no incrementarse a montos reales las aportaciones o, con el traslado de una parte de los afiliados al régimen de capitalización, se deteriora bruscamente la tasa de sustentación. Además, al mantenerse la estructura básica del régimen de reparto —aun cuando sólo en el sector específico que continuará operando— nada garantiza que a su respecto no seguirán presionando los mismos grupos que antes lo hacían. No se aprecia, además, por qué el poder político podría no acoger estas presiones que tan buenos dividendos electorales suelen conceder.

Es tentador pensar que reformas del tipo de sistemas opcionales podrían no ser más que parte de una estrategia para avanzar hacia una modelo sustitutivo, sorteando así las naturales oposicio-

nes a reformas radicales e inmediatas y haciendo del tiempo un aliado en la tarea de hacer conciencia en la población, los políticos y los grupos de presión. Esta estrategia podría tener alguna consistencia, pero sólo en la medida que al sistema de capitalización se le permitiera mostrar sus fortalezas en una competencia leal.

9. BOLIVIA: UN ANTEPROYECTO ALENTADOR

El modelo que contiene el anteproyecto de ley de reforma del sistema pensional boliviano es de una alta pureza, con la mayoría de los incentivos correctamente enfocados. Se trata de un sistema sustitutivo que forma parte de un proyecto económico y social mayor, cual es el de capitalización de empresas del Estado, todas las cuales operan en sectores estratégicos de la economía. Estas compañías serán vendidas a su valor de mercado mediante licitación, cediendo al socio privado la administración. La totalidad de las acciones que queden en poder del Estado se distribuirán entre todos los bolivianos mayores de 18 años de edad, las cuales serán gestionadas por las AFP y tendrán por destino incrementar las prestaciones de los afiliados al nuevo sistema de pensiones y, en el caso de quienes no lo sean, entregarles un auxilio de vejez.

Este novedoso modelo tiene, entre otras cualidades, la de atenuar las naturales limitantes de un mercado pequeño como el boliviano. En efecto, las AFP administrarán dos fondos: uno contributivo, con las aportaciones de los afiliados, y otro no contributivo, con las acciones que recibirán los ciudadanos, lo que se espera permitirá reunir la masa crítica requerida y dar acceso a economías de escala, a la vez que aportar un sustancial volumen de recursos al mercado de capitales.

Es importante destacar la creatividad de este modelo, quizás producto en parte del convencimiento del equipo a cargo en orden a que el sistema de reparto se encuentra agotado y no ofrece alternativa alguna al problema de las pensiones.

Es también muy valioso que el gobierno haya decidido pre-

sentar su proyecto a la comunidad y a los potenciales operadores del futuro sistema antes de iniciar la discusión parlamentaria, lo que le permitirá aunar criterios y, con la evaluación de las sugerencias, lograr la mejor ley posible.

Con todo, nos asiste una inquietud respecto del costo similar que según el anteproyecto tendrían el antiguo y el nuevo sistema, lo que podría afectar fuertemente la velocidad del traslado de aquél a éste. Ello prolongaría la crisis del régimen antiguo y despotenciaría el sistema de capitalización. Cuanto más si en el régimen antiguo una parte de la cotización se presenta como subsidiada por el empleador, lo que todavía tiene algún impacto, especialmente en las personas de menor nivel educacional.

10. BASES DEL ÉXITO

Hacer la reforma implica un raciocinio simple. Si un país llega al convencimiento de que el régimen vigente no es apropiado para solucionar el problema de las pensiones y los hechos demuestran que está o se encamina irremediablemente a una crisis de magnitud, con consecuencias no sólo para los directos implicados—los pensionados y sus familias—, sino que para toda la comunidad, lo lógico es poner fin cuanto antes al agente causante.

La paradoja está en que lo más lógico es a la vez lo más difícil, ya que se afecta inmediatamente a diversos grupos con poder y los frutos de la reforma se verán varios años después, seguramente bajo otro gobierno. Ni siquiera un régimen autoritario como el que había en Chile a la época de la reforma, pudo abolir de inmediato el régimen de reparto, y debió optar por «cerrarlo» a nuevo afiliados.

La perspectiva que otorgan el tiempo transcurrido y cuatro experiencias desarrollándose en la región permiten percibir que para ser exitoso en el proceso de reforma se necesitan varios elementos. He aquí algunos que pueden ser de interés, sea porque han estado presentes o ausentes en dichas experiencias:

1. Lo primero es efectuar un adecuado diagnóstico. Analizar en profundidad lo que está ocurriendo con el sistema en vigor; determinar si ya existe crisis o si está por venir y, en este último caso, estimar el costo social de retardar la medicina. Para ello se requiere de un equipo técnico abierto al cambio, que sin dogmas sea capaz de identificar las causas de la crisis y se comprometa con una solución real y definitiva, pues a grandes males grandes remedios.
2. Si el diagnóstico es correcto, el equipo a cargo debe tener la habilidad de identificar los incentivos funcionales al modelo que se propondrá. Los incentivos son un factor clave para el éxito o el fracaso del sistema. De ellos dependerá, a fin de cuentas, el comportamiento de los distintos segmentos políticos y sociales frente a la reforma.
3. El grupo de trabajo debe elaborar la batería argumental que permita superar las múltiples barreras que se levantarán y debe tener también la capacidad para convencer a la autoridad de gobierno acerca de los problemas del régimen de reparto y la necesidad de la reforma y, sobre esa base, comprometerla a realizar el tremendo esfuerzo que significa transmitir, explicar y convencer de la solución propuesta al país y a la clase política. Dentro de esta última, especial preocupación debe darse a la oposición que, necesariamente, participará en la discusión y aprobación o rechazo del proyecto. Se debe incorporar al proceso de diagnóstico y análisis a la clase política, de manera que comprenda la profundidad del cambio, la aquilate y se comprometa con el nuevo planteamiento. Sólo el compromiso del gobierno y su apoyo decidido al proyecto de reforma puede ser capaz de neutralizar la oposición de los grupos de presión afectados y que es probable tengan como portavoces a miembros del Congreso.

4. También es importante que, sobre la base del diagnóstico, el propio país tome conciencia de la magnitud de la crisis —actual o futura, según corresponda— y las consecuencias que para los pensionados y la colectividad en general tiene postergar la reforma o implementarla a medias. Mientras mayor sea esta conciencia de la ciudadanía —los electores—, menor será la oposición de la clase política.

En este aspecto es importantísima una clara y eficaz campaña comunicacional. Para ayudar a su éxito, es conveniente considerar una acción que los impulsores chilenos no efectuaron como parte de la campaña —quizás porque la evidencia del fracaso era una amarga verdad en cada familia donde existía un pensionado— y que pudo ser útil de haberse llevado a cabo simultáneamente al lanzamiento de la reforma. Se trata de explicar al país —con cifras— la pérdida que en términos de montos de prestaciones significa para los trabajadores ya retirados el haber aportado y pensionarse en un sistema de reparto. Esta labor sólo se realizó años después demostrándose que de haberse capitalizado los aportes, las pensiones de la actual generación pasiva habrían sido significativamente superiores a las que reciben.¹²

5. Es necesario convencer al poder político, —tanto a partidarios como opositores— que debe analizar el proyecto con conciencia de futuro, de modo que acepten la disminución de su cuota de poder que trae consigo la reforma. En palabras de José Piñera, se requiere a políticos preocupados por el bienestar de las próximas generaciones y no de la próxima elección.¹³

¹² Véase Hernán Cheyre V., *La Previsión en Chile Ayer y Hoy. Impacto de una Reforma*, (Santiago: Centro de Estudios Públicos, 1991).

¹³ José Piñera E., *El Cascabel al Gato*, (Santiago: Zig-Zag, 1991).

6. Durante todo el proceso se requiere la conducción de un auténtico líder, con capacidad para guiar al equipo de trabajo y convencer al gobierno, al país y al Parlamento (en especial a la bancada opositora) —en ese orden— de la necesidad de la reforma. La labor del líder debe extenderse a los primeros años de funcionamiento del nuevo sistema, para apoyarlo en sus primeros balbuceos, sin temor a hacer evaluaciones y a promover las modificaciones que éstas y la experiencia vayan aconsejando, pero cuidando de mantener la pureza conceptual del modelo.

En este aspecto tan importante han existido carencias en todos los procesos de la región. En Chile se alcanzó un verdadero liderazgo hasta la aprobación de la reforma, pero no después, lo que no implica desconocer la gran labor realizada durante la consolidación por los sucesivos superintendentes como guardianes del sistema e impulsores de sus adecuaciones más importantes. Ni en Perú ni en Argentina hay un conductor reconocido como tal, y en Colombia existe la sensación de que los liderazgos se alinean en la defensa del subsistema de reparto.

7. Nunca debe perderse de vista que el objetivo de la reforma es lograr buenas pensiones para el mayor número de trabajadores y al menor costo posible. Cualquier otro fin, por loable o conveniente de alcanzar que sea, debe subordinarse a aquél. Si como consecuencia de la reforma se logra incrementar las remuneraciones netas de los trabajadores por efecto del menor costo previsional, el desarrollo del mercado de capitales, mayores niveles de ahorro interno, realizar nuevos proyectos de inversión y, en general, mejoras sustanciales en la economía del país, tanto mejor; pero el fin fundamental de la reforma es el ya indicado.

8. Como en todo proceso de reforma, en ésta se encuentra en juego la fe pública, por la cual debe velar el Estado. Es, por lo tanto, supuesto básico que éste otorgue reglas claras y esta-

bles para todos los actores involucrados (trabajadores, operadores, empleadores) que les permitan adoptar decisiones valideras y convenientes a sus intereses. Lo contrario es incorporar gratuitamente a tan difícil proceso elementos de incertidumbre y desconfianza.

9. Finalmente, debe perderse el miedo e internalizar que la mejor reforma es aquella capaz de cumplir con el objetivo enunciado —mejores pensiones—, a pesar de que no se ajuste cabalmente a los postulados que enseñan viejos libros que, aunque muy bien intencionados, pierden vigencia ante nuevas realidades.

Principales Cambios Legales al DL 3.500 en el Período Noviembre 1990 - Mayo 1995 y Desafíos Pendientes



1. INTRODUCCION

El propósito del presente trabajo es realizar una presentación resumida de las principales leyes promulgadas que modifican el DL 3.500, con el fin de perfeccionar diversos aspectos del Sistema Previsional derivado de la capitalización individual. En función de lo anterior se analizan los cambios legales ocurridos a partir de noviembre de 1990; de ellos el que ocupa un lugar preponderante en cuanto a sus eventuales efectos sobre el Sistema es la Ley de Reforma al Mercado de Capitales.

Los perfeccionamientos que se detallan en la sección II surgen a más de una década de funcionamiento del Sistema, correspondiendo a una generación de reformas derivadas del grado de desarrollo alcanzado por éste.

Finalmente la sección III incorpora los principales desafíos pendientes al interior del Sistema en los cuales existen diversos grados de avance en cuanto a su posible implementación futura.

2. INICIATIVAS PARA EL PERFECCIONAMIENTO DEL SISTEMA A CATORCE AÑOS DE FUNCIONAMIENTO: NOVIEMBRE 1990 - MAYO 1995

A. Ley N° 19.010 del 29 de noviembre de 1990: Introduce Cuentas de Ahorro de Indemnización

En 1990 se estableció una indemnización por años de servicio (voluntaria o pactada) pagadera a todo evento que cubre un lapso posterior a los primeros seis años de servicio y hasta el undécimo año de la relación laboral. Esta ley no modifica el DL 3.500; sin embargo, influye directamente en las Administradoras de Fondos de Pensiones. Además, se estableció una indemnización obligatoria por años de servicio, también pagadera a todo evento, para los trabajadores de casa particular. Ambos beneficios se financian con cotizaciones del empleador en una Administradora de Fondos de Pensiones. Esta nueva cuenta posibilita otorgar un grado de seguridad, por cuanto busca que ante la pérdida del empleo el trabajador tenga un fondo de reserva que le permita sostener su nivel de vida mientras obtiene una nueva ocupación. Además, provee de un mecanismo de indemnización sustitutivo del tradicional para los trabajadores dependientes.

Durante el mes de enero de 1991 se establecieron normas para el pago y administración de estos aportes por las AFP, creándose la cuenta de ahorro de indemnización, en la cual deben registrarse los movimientos de estos fondos,¹ la que en el caso de los trabajadores de casa particular es obligatoria, no así para el resto de los trabajadores independientes. La mayoría de las cuentas de indemnización, cerca del 95%, abiertas en las AFP corresponden a trabajadores de casa particular.

El pago de las cotizaciones para indemnización se rige por las mismas normas que las cotizaciones para la cuenta de capitali-

¹ Mediante la Circular N° 672 de la Superintendencia de AFP.

zación individual. Es decir, debe enterarse o realizarse la declaración de no pago dentro de los diez primeros días del mes siguiente a aquel en el cual se devengaron las remuneraciones y, en caso de mora, está sujeta a procedimientos de cobranza por parte de la AFP.

Los aportes de indemnizaciones tienen un tratamiento tributario especial. En efecto, tanto las cotizaciones inferiores al 8,33% de la remuneración mensual imponible como la rentabilidad que se obtenga de ellas no constituyen renta para efectos tributarios.

En cuanto al proceso de inversión de los aportes, éstos se destinan a cuotas del Fondo de Pensiones y, en la actualidad, reciben la misma rentabilidad que las cuentas de ahorro voluntario, ya que, aun cuando las Administradoras están autorizadas a cobrar una comisión porcentual uniforme sobre los aportes de indemnización acreditados, el servicio es prestado sin costo por las AFP.

Finalmente, en caso de fallecimiento del trabajador, otorga una cierta cobertura previsional al grupo familiar del cotizante, ya que sus beneficiarios pueden girar de la Cuenta de Ahorro Individual (CAI) hasta 5 Unidades Tributarias Anuales (UTA)² (aproximadamente 1,2 millones de pesos, equivalentes a alrededor de 3.000 dólares), pasando el exceso a incrementar la masa de bienes del difunto. El pago citado se realiza directamente al cónyuge, a los hijos o a los padres del fallecido, unos a falta de otros, en ese orden.

A continuación se revisan las principales características de ambas cuentas de indemnización.

a) *Cuenta de Indemnización Obligatoria para Trabajadores de Casa Particular*

De acuerdo a la ley, los empleadores de trabajadores de casa particular deben enterar en la Administradora un aporte de su

■
² El monto se fija en Unidades Tributarias Anuales, de modo de preservar su poder adquisitivo constante.

cargo, equivalente al 4,11% de la remuneración mensual imponible por un lapso de 11 años, para ser destinado a financiar una indemnización pagadera a todo evento que se origine por el finiquito del contrato de trabajo, cualquiera sea su causa. Los retiros de esta cuenta se pueden efectuar al término de la relación laboral. La cuenta es personal e independiente de la cuenta de capitalización individual y de la cuenta de ahorro voluntario.

Es importante destacar que aquellos trabajadores que no están afiliados al sistema de capitalización también tienen derecho a abrir esta cuenta; posteriormente el trabajador puede traspasar la cuenta de Administradora cuando lo considere oportuno. De esta forma es posible acercar al Sistema a un grupo de trabajadores que normalmente desconoce sus características y beneficios, lo cual proporciona una oportunidad para ampliar su cobertura.

Las Administradoras están autorizadas a cobrar una comisión porcentual uniforme sobre los aportes de indemnización acreditados; sin embargo en la práctica esta comisión no se ha cobrado.

En el caso de los trabajadores de casa particular la remuneración imponible tiene un tope de 60 UF.

b) Cuenta de Ahorro de Indemnización Sustitutiva

Para el resto de los trabajadores cuya relación laboral con sus empleadores está regida por el Código del Trabajo existe la posibilidad de pactar, a partir del inicio del séptimo año de la relación laboral y hasta el undécimo año de ésta, la sustitución de las indemnizaciones legales que le correspondan por una indemnización a todo evento, pagadera con motivo del finiquito del contrato de trabajo, cualquiera sea su causa.

Los trabajadores con contrato vigente a la fecha de esta ley y que fueron contratados con anterioridad al 14 de agosto de 1981 tienen derecho a pactar la indemnización sustitutiva sin el límite de 11 años. Además, los trabajadores pueden pactar con sus empleadores el pago de los aportes de indemnización por períodos

posteriores al undécimo año, caso en el cual la Administradora deberá continuar recibiendo los aportes.

Los montos que deben enterar los empleadores en las Administradoras, las condiciones para retirar el dinero por parte del trabajador, las franquicias tributarias y las comisiones que la Administradora puede cobrar por esta cuenta son las mismas que para el caso de los trabajadores de casa particular. Asimismo, en el caso de los trabajadores que no están afiliados al Sistema de Capitalización Individual, las AFP deberán crear una cuenta destinada exclusivamente a este fin.

La remuneración imponible en estas cuentas tiene un tope de 90 UF y las cotizaciones son responsabilidad legal del empleador.

B. Ley N° 19.247 del 15 de septiembre de 1993:

Introduce Reformas a la Tributación de las Cuentas de Ahorro Voluntario

El afiliado a una Administradora de Fondos de Pensiones puede efectuar depósitos que se abonarán en una cuenta personal denominada Cuenta de Ahorro Voluntario, conocida también como cuenta dos, la cual es independiente de la cuenta de capitalización individual.

En esta cuenta el afiliado puede realizar depósitos en forma regular o no, los cuales son de libre disposición; sin embargo posee un máximo de cuatro retiros anuales.

La rentabilidad de esta cuenta es la misma que obtiene la cuota del Fondo de Pensiones sin descontar comisiones, ya que pese a que las Administradoras están autorizadas a cobrar comisiones por la mantención de esta cuenta, hasta la fecha ninguna lo ha hecho.

La modificación legal que afecta a esta cuenta dice relación con el régimen tributario; los retiros que se efectúen de la Cuenta de Ahorro Voluntario, con excepción de aquellos que se destinen a incrementar el saldo de la cuenta de capitalización individual, esta-

rán afectos a impuesto; sin embargo, hasta 1993 el cálculo de este impuesto se basaba en el saldo mantenido (impuesto a la riqueza) y no en las ganancias obtenidas (impuesto a la renta); en la mayoría de los casos este impuesto no se hacía efectivo, ya que el saldo mantenido en la cuenta de ahorro debía ser muy alto para verse gravado.³ Este régimen tributario fue sustituido por la modificación introducida al DL 3.500 mediante la Ley 19.247, donde se determina que a partir del 1 de enero de 1994 se sustituye el régimen tributario de las cuentas de ahorro voluntario, reemplazándose el régimen especial sobre la base de un impuesto único, por el régimen general contemplado en la Ley de la Renta.

El régimen tributario general de la Ley de la Renta tiene como objetivo gravar la rentabilidad real percibida por el afiliado en un año calendario; para ello se les aplica a los retiros de las cuentas de ahorro voluntario un factor que pondera la ganancia real en relación al saldo existente a la fecha de la operación y que permite obtener la fracción del retiro correspondiente a la ganancia afecta a impuesto.⁴

Este valor se actualiza al final del ejercicio a base de la variación del Índice de Precios al Consumidor y se informa al afiliado mediante un certificado, emitido anualmente por la AFP antes del 31 de enero del año tributario respectivo, y debe contener la información suficiente para los efectos tributarios. Este certificado servirá al afiliado para la confección de la declaración anual de impuesto a la renta.

Los afiliados que están acogidos al régimen tributario general podrán optar por cambiar el mecanismo de tributación al establecido en la letra B del artículo 57 bis de la Ley de la Renta, esto

³ El monto del saldo en la cuenta de ahorro voluntario que se veía efectivamente gravado, usando el valor de la UTM (Unidad Tributaria Mensual: unidad monetaria de poder adquisitivo constante) para diciembre de 1994, era de \$ 24.172.800.

⁴ Los retiros que se realicen desde la cuenta de ahorro voluntario y que se destinen a incrementar el saldo de la cuenta de capitalización individual con el objeto de aumentar el monto de la pensión, no están afectos a impuestos.

es, los afiliados que tengan cuenta de ahorro voluntario y se acojan a este régimen de tributación, por los valores depositados en ella, tendrán derecho a un crédito imputable al impuesto global complementario o al impuesto único a las rentas del trabajo, según corresponda o, si procede, deberán considerar un débito a los citados impuestos en las condiciones y formas fijadas en dicha norma. Esta alternativa tiene por objetivo fomentar el ahorro de las personas.

No obstante, la actual forma de tributación de la cuenta dos deja exentos del impuesto global complementario a aquellos afiliados sometidos al régimen general de tributación, que retiren en el año calendario una cantidad igual o inferior a 30 UTM⁵ de rentabilidad real y que tengan exclusivamente ingresos provenientes de rentas del trabajo (sueldos, gratificaciones, etc.) o de actividades como pequeños mineros, comerciantes de la vía pública, suplementeros, propietarios de un taller artesanal u obreros.

C. Ley N° 19.260 del 4 de diciembre de 1993:

Aumento de Penas Legales a Empleadores por Motivos de Morosidad

Uno de los problemas que ha enfrentado el Sistema de Capitalización Individual desde sus inicios son las cotizaciones impagas o morosidad. El Sistema obliga a los trabajadores a cotizar parte de sus remuneraciones, lo que se realiza a través de los descuentos que efectúan los empleadores. Posteriormente éstos deben ser enterados en las Administradoras, de acuerdo a lo establecido en la ley, es decir, dentro de los 10 primeros días del mes siguiente a aquel en que se devengaron las remuneraciones. Sin embargo, existe una serie de factores que hacen que esta disposición legal no se cumpla en todos los casos, entre los que se pueden mencionar los siguientes:

⁵ § 613.440 al valor de la UTM de marzo de 1995.

tes: la salida de trabajadores en forma temporal o definitiva del mercado laboral; el trabajo independiente remunerado sin liquidación de sueldo; empleadores que no cumplen con las cotizaciones de sus trabajadores, etc. Entre las causas más importantes se puede mencionar una decisión voluntaria del afiliado o de fuerza mayor (cesantía), sin que ambos obedezcan a un problema del Sistema Previsional.

La ley establece que el empleador que no pague oportunamente las cotizaciones de los trabajadores debe declararlas en la Administradora correspondiente dentro de los plazos fijados; además se establecía que si el empleador no efectuaba oportunamente la declaración o si ésta era incompleta o errónea sería sancionado con un multa de acuerdo a lo establecido en la ley.

Si el empleador hace la retención pero no efectúa el pago correspondiente, dicha deuda deberá ser pagada con reajustes e intereses penales. Cuando así ocurre, las Administradoras están obligadas a seguir las acciones administrativas y legales tendientes a obtener el cobro de las cotizaciones que se adeudan.

El perfeccionamiento de los mecanismos legales —y sus normas complementarias— para el cobro de las cotizaciones previsionales adeudadas por los empleadores motivó la dictación de la ley 19.260, la que introduce modificaciones relativas al procedimiento aplicable a la cobranza de cotizaciones que complementan a lo ya establecido en el DL 3.500 y cuyas principales medidas son:

- i) Deja exento de la multa al empleador en caso que la declaración fuese incompleta o errónea y no existieran antecedentes que permitieran presumir que es maliciosa, siempre que pague las cotizaciones dentro del mes calendario siguiente a aquel en que se devengaron las remuneraciones respectivas.
- ii) Equipara el monto de reajustes e intereses penales imputados al empleador, en el caso del afiliado cuyas cotizaciones no fueron depositadas oportunamente, con la rentabilidad real de los últimos 12 meses promedio de todos los Fondos

de Pensiones, aumentada en 20%, en el caso que esta última fuere mayor que el interés penal correspondiente.

- iii) Establece la acumulación de causas cuando se trate del cobro de cotizaciones previsionales adeudadas a un trabajador por un mismo empleador, aun cuando las acciones se hubieran iniciado en forma independiente por distintas Administradoras.

D. Ley N° 19.301 del 19 de marzo de 1994:

Ley de Reforma al Mercado de Capitales y Ley N° 19.389 del 18 de mayo de 1995, que complementa la anterior

La llamada «Ley de Reforma al Mercado de Capitales» introdujo un conjunto de modificaciones a varias leyes relacionadas con el sector financiero de la economía; entre estas leyes se encuentra el DL 3.500. El propósito de esta sección es analizar los principales cambios introducidos, así como los efectos esperados.

a) Composición del Portafolio de los Fondos de Pensiones

Los Fondos de Pensiones han experimentado, desde el inicio del Sistema, un rápido crecimiento tanto en términos absolutos como en relación al tamaño de la economía. Como se observa en el Cuadro 1, durante 1994 los Fondos experimentaron un crecimiento de 21% en términos reales; sin embargo entre diciembre y marzo de 1995 experimentaron un leve descenso de 2,59% debido a las bajas experimentadas por los precios de las acciones. A diciembre de 1994 los Fondos de Pensiones habían llegado a los 22.663,7 millones de dólares, equivalentes a 41,2% del PIB.

Este crecimiento representa un desafío en la creación de nuevas alternativas de inversión para los Fondos de Pensiones, que permitan absorber el crecimiento acelerado de los recursos, el cual se espera que continúe durante las próximas dos décadas. El objetivo de las nuevas alternativas de inversión es evitar que el efecto combinado

CUADRO 1
 CRECIMIENTO REAL DE LOS FONDOS DE PENSIONES
 (EN MILLONES DE US\$ DE MARZO DE 1995)

Años	Valor de los Fondos de Pensiones		Crecimiento del Valor de los Fondos %
	Millones de US\$	% del PIB	
1981	276,43	0,86	—
1982	871,00	3,36	215,12
1983	1.582,14	5,97	81,62
1984	2.062,68	7,88	30,38
1985	2.881,54	10,22	39,69
1986	3.775,84	12,48	31,04
1987	4.625,50	14,49	22,49
1988	5.640,05	15,39	21,94
1989	6.970,49	18,46	23,59
1990	9.243,57	24,73	32,61
1991	13.082,19	32,17	41,53
1992	14.587,29	32,24	11,50
1993	18.744,30	39,39	28,50
1994	22.663,69	41,18	20,91
Marzo1995	22.076,19		-2,59

de la escasez de instrumentos adecuados y el importante aumento de la demanda de activos financieros de los Fondos presione hacia arriba los precios de los instrumentos existentes, ocasionando con esto una baja en la rentabilidad de los Fondos de Pensiones.

No obstante, los instrumentos seleccionados para su adquisición por los Fondos deben poseer características y contar con los resguardos necesarios para dar la seguridad adecuada a las inversiones. Por ello, la nueva regulación en materia de composición del portafolio de los Fondos, incluida en las leyes 19.301 y 19.389, contiene tres grupos de modificaciones: amplía el número de instrumentos elegibles, modifica los límites de inversión por instrumento y emisor e incluye límites globales por grupos de instrumentos.

Nuevos Instrumentos Elegibles

En efecto, se hacen elegibles para los Fondos de Pensiones los siguientes instrumentos:

- i) Bonos de Reconocimiento, emitidos por el Instituto de Normalización Previsional u otras Instituciones de Previsión;
- ii) Otros títulos emitidos o garantizados por el Estado de Chile;
- iii) Acciones de sociedades anónimas abiertas con baja liquidez, que hayan sido aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo;
- iv) Acciones de sociedades anónimas abiertas de libre disponibilidad que cumplan los requisitos mínimos de elegibilidad;
- v) Instrumentos emitidos por empresas extranjeras y Fondos Mutuos o Fondos de Inversión extranjeros, representativos de deuda o capital, sin garantía estatal o bancaria;
- vi) Instrumentos de deuda y bonos convertibles para financiamiento de proyectos;
- vii) Títulos que autorice el Banco Central de Chile, que sean de oferta pública y cuyos emisores están fiscalizados por la Superintendencia de Valores y Seguros o por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.
- viii) Cuotas de Fondos de Inversión de Créditos Securitizados.
- ix) Bonos emitidos por empresas securitizadoras.

Además, se amplió el giro autorizado a las Sociedades Anónimas Inmobiliarias, permitiéndoles desarrollar actividades como remodelación y construcción de bienes raíces de su propiedad; inversión en sitios urbanos e inversión en acciones de otras sociedades del giro inmobiliario. Esta última ampliación crea una forma más de participación de los Fondos de Pensiones en el financiamiento de obras de infraestructura de uso público desarrolladas bajo la modalidad de concesiones.

Estas modificaciones permitirán aumentar significativamente

el número de emisores disponibles, especialmente en el caso de las acciones, así como aumentar las posibilidades de diversificación de riesgo de las carteras de los Fondos. En relación con la diversificación, cabe señalar la incorporación de instrumentos con límites reducidos como las acciones de baja liquidez y las acciones de libre disponibilidad, los cuales, no obstante, juegan un papel importante para la disminución del riesgo no sistemático de las carteras. En la misma dirección se encamina la ampliación del límite global para instrumentos extranjeros, lo cual permite disminuir la exposición de los Fondos al riesgo país.

Modificación de los Límites de Inversión

Las modificaciones en materia de límites de inversión se refieren a: redefinición de los rangos dentro de los cuales el Banco Central de Chile debe fijar los límites de inversión por instrumento, nuevas especificaciones de límites por emisor e incorporación de nuevos límites para grupos de instrumentos especiales.

Con el propósito de visualizar más claramente los cambios introducidos en los límites por instrumento, en el cuadro siguiente, se presenta una comparación de éstos antes y después de la modificación legal.

A continuación se analizan los cambios más importantes.

- i) En el caso de los instrumentos estatales, se modifica el rango dentro del cual el Banco Central de Chile puede establecer el límite máximo de inversión, incrementando la cota inferior de cero a 35% y la cota superior de 45 a 50%.

El aumento de la cota inferior tiene como objetivo evitar que el límite máximo pueda ser reducido en forma importante, dejando con excesos de inversión a los Fondos. El aumento de la cota superior se realiza para hacer coherente el límite con la incorporación de un nuevo instrumento estatal, el Bono de Reconocimiento.

- ii) Para efectos de los límites por instrumento, se elimina la distinción entre las acciones sujetas a lo dispuesto en el Título XII del DL 3.500 y las no sujetas a estas disposiciones; esto se fundamenta en que las razones que existieron para su establecimiento, referidas a protección de accionistas minoritarios y liquidez, se capturan en los límites de inversión por emisor y en el Título XII modificado. En efecto, en dichas normas se consideran la concentración de la propiedad, la liquidez y el grado de control de los activos. El efecto combinado de las nuevas normas implica que si un Fondo de Pensiones adquiere acciones de sociedades concentradas, se verá forzado a incluir un mayor número de emisores en su cartera accionaria. A modo de ejemplo, si el cupo total de acciones se invierte en acciones de propiedad concentrada y liquidez intermedia, para cubrir un límite accionario de 30% se requieren cuarenta emisores; pero, si se invierte en acciones de sociedades desconcentradas, sujetas al Título XII y de alta liquidez, con seis emisores es posible colmar el límite. En resumen, las nuevas normas constituyen un claro incentivo a la diversificación del portafolio accionario.
- iii) Se restringe el riesgo de la cartera en el sector inmobiliario-financiero representado por letras hipotecarias a un rango que fluctúe entre 35 y 50% del valor del Fondo. Este cambio se debe a que, desde una perspectiva riesgo-retorno, no resulta aconsejable que una proporción superior al 50% de los Fondos de Pensiones pudiera invertirse en un solo tipo de instrumento, siendo además coadyuvante con el objetivo de restringir la exposición del portafolio a riesgos específicos, en este caso, el inmobiliario-financiero.
- Además, con esta modificación se mejora la coherencia interna de los límites. En efecto, al bajar su cota inferior de 40 a 35% se equiparan las letras de crédito y los instrumentos

estatales.⁶ Por otra parte, aunque se reduce la cota superior, ésta es más alta que la de otros instrumentos de mayor riesgo relativo. Asimismo, la cota inferior de las letras de crédito tiene un límite superior al de otros instrumentos emitidos por instituciones financieras, debido a que su riesgo es menor.

- iv) Creación de un sublímite para los instrumentos extranjeros de renta variable. Se introdujo un sublímite máximo de inversión de 6% para los instrumentos extranjeros de renta variable, tomando en consideración que: en primer lugar, éstos son más riesgosos que los instrumentos de renta fija y, en segundo lugar, la necesidad de mantener la coherencia con los instrumentos nacionales, donde los títulos de renta variable tienen límites menores que los de renta fija.
- v) Finalmente, se autoriza a los Fondos de Pensiones para realizar operaciones de cobertura de riesgo, tanto en mercados nacionales como extranjeros. En especial, la cobertura del riesgo de variación en las paridades cambiarias constituye un elemento esencial para permitir una adecuada inversión de los recursos en instrumentos extranjeros.

Límites para Grupos de Instrumentos

Una tercera modificación importante en relación con la composición del portafolio de los Fondos de Pensiones se refiere a la inclusión de límites de inversión para grupos específicos de instrumentos correspondientes a sectores específicos e instrumentos de mayor riesgo relativo. A modo de ejemplo, a continuación se presentan algunos grupos de estos instrumentos para los cuales se definen límites específicos.



⁶ Cabe señalar que las letras de crédito hipotecarias son un instrumento de bajo riesgo, ya que tienen una doble garantía. Por un lado, son garantizadas por la institución financiera que las emite y, a su vez, ésta goza de la garantía hipotecaria respecto del crédito.

COMPARACION DE LOS LIMITES DE INVERSION POR INSTRUMENTO ANTES Y DESPUES DE
LA LEY DE REFORMA AL MERCADO DE CAPITALES

INSTRUMENTOS	ANTES DE LA MODIFICACION RANGO		DESPUES DE LA MODIFICACION RANGO	
	Cota Inferior	Cota Superior	Cota Inferior	Cota Superior
1. Emitidos por Instituciones Estatales	0%	45%	35%	50%
2. Depósitos de Instituciones Financieras	40% si al menos 1/4 tiene plazo de vencimiento mayor a un año 30% si el plazo vencimiento \leq a un año	100%	30%	50%
3. Títulos Garantizados por Instituciones Financieras				
4. Letras de Crédito emitidas por Instituciones Financieras	40%	100%	35%	50%
5. Bonos de Empresas Públicas y Privadas			-	-
6. Bonos de Empresas Públicas y Privadas Canjeables por Acciones	30%	100%	10%	50%

INSTRUMENTOS	ANTES DE LA MODIFICACION RANGO				DESPUES DE LA MODIFICACION RANGO	
	Cota Inferior		Cota Superior		Cota Inferior	Cota Superior
7. Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas sujetas al Título XII del DL3.500	10%		30%		30%	40%
8. Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas no sujetas al Título XII del DL 3.500	10%	20%	30%	40%		
9. Acciones de Sociedades Anónimas Inmobiliarias	10%		30%		Pasa a tener un límite conjunto con las cuotas de fondos de inversión inmobiliaria.	
10 Cuotas Fondos De Inversión de Desarrollo de Empresas	0%		5%		2%	5%
11 Cuotas de Fondos de Inversión Inmobiliaria	10%	10%	20%	20%	Pasa a tener un límite conjunto con las acciones inmobiliarias	
12 Cuotas Fondos de Inversión Inmobiliarios	10%		20%		5%	10%
13 Cuotas de Fondos de Inversión de Créditos Securitizados		Instrumento no elegible			5%	10%

INSTRUMENTOS	ANTES DE LA MODIFICACION RANGO		DESPUES DE LA MODIFICACION RANGO				
	Cota Inferior	Cota Superior	Cota Inferior	Cota Superior			
14 Efectos de Comercio Representativos de Letras de Cambio o Pagarés con Plazo de Vencimiento \leq un año	10%	100%	10%	20%			
15 Títulos de Créditos, Valores y Efectos de Comercio Emitidos o Garantizados por Estados Extranjeros, Bancos Centrales y Bancos Extranjeros y Cuotas, Acciones y Bonos Emitidos por Empresas Extranjeras	0%	10%	6%	10% R. Fija	6% R. Fija	12% R. Fija	12%
				R. Variable No Elegible	3% R. Var.	6% R. Var.	
16 Instrumentos para Cobertura de Riesgo	Instrumento no elegible		5%	15%			
17 Cuotas de Fondos de Pensiones	20%	100%	Instrumento no elegible				
18 Otros Instrumentos cuyos emisores sean fiscalizados por la Superintendencia de Valores y Seguros o por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, que autorice el Banco Central de Chile.	Instrumento no elegible						
			1%	5%			

i) Instrumentos Inmobiliarios: Aun cuando la identificación precisa de sectores económicos es difícil, el sector inmobiliario constituye una excepción. En efecto, es relativamente fácil identificar los instrumentos, ya que las sociedades emisoras están claramente relacionadas al giro inmobiliario. En consecuencia, fue posible incorporar un límite máximo de inversión que acote la exposición de los Fondos al sector inmobiliario. A continuación se presentan estos límites.

- Límite para instrumentos de renta variable: considera acciones de sociedades anónimas inmobiliarias y cuotas de fondos de inversión inmobiliaria y el rango establecido es 10 a 20% del Fondo.
- Límite para instrumentos de renta fija y variable: considera, además de los instrumentos señalados, los bonos respaldados por mutuos hipotecarios o contratos de arriendo inmobiliarios y el límite establecido es el 30% del Fondo.

Además de acotar la exposición al sector inmobiliario, estas nuevas ecuaciones permiten eliminar los compartimientos estancos existentes en la antigua estructura de límites que asignaba restricciones independientes para acciones de sociedades anónimas inmobiliarias y cuotas de fondos de inversión inmobiliaria que son instrumentos del mismo tipo. Además, se estimó necesario acotar el riesgo inmobiliario, ya que esta actividad está fuertemente asociada al ciclo económico.⁷



⁷ Se excluyen del límite las letras de crédito hipotecario, ya que las garantías con que cuentan hacen que su pago sea prácticamente independiente de la evolución del sector inmobiliario.

- ii) Límite para instrumentos de renta variable: estos instrumentos representativos de capital, o renta variable, son por su naturaleza de mayor riesgo que los instrumentos de renta fija, ya que sus retornos dependen del flujo de utilidades, el cual fluctúa significativamente con el ciclo económico y con situaciones sectoriales particulares. Como consecuencia de este mayor riesgo relativo, se propone un rango de límites que acote este riesgo y que a la vez sea coherente con los límites por instrumento. Por ello, se adoptó un rango entre 40 y 50% del valor del Fondo, el que puede ser copado con distintos instrumentos de renta variable.
- iii) Límites por categoría de riesgo, para instrumentos representativos de deuda: la clasificación de riesgo de instrumentos representativos de deuda asigna las categorías a base de la probabilidad de no pago del capital e intereses pactados y a las características del instrumento en el mercado. Tomando en consideración lo anterior, se han establecido límites máximos de inversión que acoten la exposición de los Fondos de Pensiones en las categorías de mayor riesgo. Esto permitirá solucionar una deficiencia de la normativa anterior, la cual, por ejemplo, admitía el caso extremo de inversión del 100% de los recursos de los Fondos de Pensiones en instrumentos clasificados en categoría BBB y N-3 de riesgo, la cual es la de mayor riesgo relativo que se permite para la inversión de los Fondos. Para evitar la eventual ocurrencia de situaciones como la señalada, se establecieron cuatro sublímites por categoría de riesgo, un límite específico para los instrumentos clasificados en categoría BBB y N-3 de riesgo y otro para aquellos cuya clasificación sea A o BBB y N-2 o N-3. Adicionalmente, los instrumentos clasificados en categorías A o BBB y N-2 o N-3 de riesgo se subdividen, de acuerdo a si son emitidos por el sector financiero o el sector empresas, lo cual permite capturar el riesgo asociado a cada uno de estos sectores. La separación de riesgo del sector corporativo y financiero permite

evitar la concentración de la cartera de deuda de mayor riesgo en un sector de la economía.

b) *Regulación de los Conflictos de Intereses*

Las inversiones que realicen las Administradoras con recursos de un Fondo de Pensiones deben tener como único objetivo lograr una combinación adecuada de rentabilidad y seguridad. No obstante, podrían existir desviaciones a este objetivo definido en la ley, ya sea por la existencia de conflictos de intereses entre la Administradora y el Fondo administrado o por poca diligencia de ésta. Con el propósito de minimizar la incidencia de estas desviaciones, la Ley 19.301 incorpora el Título XIV, «De la Regulación de Conflictos de Intereses», al DL 3.500; partiendo de los principios generales sobre conflictos de intereses establecidos, tanto en la Ley 18.045 (Ley de Valores), como en el DL 3.500. A continuación se analizan los aspectos principales de la modificación relacionados con la regulación de conflictos de intereses.

Límites de Inversión

Se restringen los límites de inversión en instrumentos emitidos por sociedades relacionadas a la AFP y se establece un máximo para la suma de las inversiones de cada Fondo de Pensiones en instrumentos emitidos por personas relacionadas a la AFP y un límite para la inversión en cada emisor relacionado a la Administradora.

Encaje

Con el fin de evitar conflictos de intereses originados en el hecho que la AFP debía administrar dos carteras de distinto dueño: el encaje de su propiedad y el Fondo de Pensiones de propiedad de los afiliados, se estableció la obligatoriedad de invertir los recursos

constitutivos del encaje en cuotas del Fondo de Pensiones. Además, con el objeto de evitar que la Administradora pueda realizar arbitraje con el valor de la cuota, se estableció que el encaje debe ser exactamente igual al 1% del valor del Fondo de Pensiones.⁸

Actividades Prohibidas a las AFP

Se tipifican conductas prohibidas a las Administradoras y a las personas que conozcan información relativa a las decisiones de inversión del Fondo de Pensiones. A modo de ejemplo, la AFP no puede adquirir para sí acciones y cuotas de fondos de inversión que sean elegibles para el Fondo; tampoco puede comprar activos de baja liquidez; esta última restricción rige también para las personas que conozcan la mencionada información. Además, estas personas y sus cónyuges deben informar sus transacciones realizadas con instrumentos elegibles para el Fondo a la Superintendencia de AFP (SAFP), excepto en el caso de los depósitos a plazo.

Votación de las Administradoras en la elección de directores de sociedades cuyas acciones hayan sido adquiridas con recursos del Fondo de Pensiones

Se establecen las características que deben reunir los directores por quienes voten los representantes del Fondo. En particular, las disposiciones tienden a evitar que con los votos de los Fondos de Pensiones se formen o fortalezcan grupos de accionistas mayoritarios, persiguiéndose el logro de un efectivo contrapeso a los accionistas controladores.

■
⁸ El arbitraje se hace posible porque las acciones y, en algunos casos, las cuotas de fondos de inversión se valoran al precio promedio ponderado de los últimos diez días; por lo tanto, las variaciones en los precios de mercado de estos instrumentos se manifiestan en el valor de la cuota con un cierto rezago.

Actuación de los Directores de las AFP

Se establecen ciertas inhabilidades para ser director de una Administradora tendientes a asegurar que éstos actuarán en el mejor interés del Fondo administrado. Además los directores están obligados a pronunciarse explícitamente sobre un conjunto de materias, en particular sobre las que tengan relación con conflictos de intereses y la eficiencia de los controles establecidos para evitar la ocurrencia de actividades prohibidas definidas en la Ley.

Auditoría Externa de los Sistemas Destinados a Evitar la Ocurrencia de Actividades Prohibidas

Cada año, en los Estados Financieros Auditados, los auditores externos deben pronunciarse sobre la eficacia de los sistemas establecidos por la Administradora para evitar que ocurran las situaciones mencionadas en las letras anteriores.

Finalmente, se incorpora un conjunto de definiciones cuyo objetivo es explicitar claramente las funciones de la Administradora en relación con el Fondo de Pensiones que administra. Entre otras medidas, se establece el rol de inversionista activo de las AFP, las cuales deben velar por las inversiones que han efectuado por cuenta del Fondo; se precisa el grado de diligencia que deben tener como mandatarias de los afiliados al Sistema Previsional y se las autoriza para celebrar transacciones, convenios, avenimientos y para que otorguen prórrogas a sus deudores, cuando ello redunde en el mejor interés del Fondo.

c) *Ampliación del Giro de las Administradoras*

Con anterioridad a la modificación legal, el giro de las AFP estaba limitado a administrar un Fondo de Pensiones y a otorgar y administrar los beneficios y prestaciones definidos en el DL 3.500.

Las modificaciones introducidas en la Ley del Mercado de Capitales amplían el giro de las Administradoras en dos direcciones:

en primer lugar, permitiendo su participación en actividades del ámbito previsional en el extranjero y, en segundo lugar, autorizándolas para invertir en sociedades de depósitos de valores en el país.

En el caso de la inversión en empresas de depósito de valores, considerando que las AFP están obligadas a demandar servicios de custodia de valores, el objetivo es permitir su participación en sociedades con este giro, como una forma de fortalecer la posición de las Administradoras en dicho mercado, el cual, dadas las características de la tecnología y el tamaño de la demanda, probablemente será un monopolio. Para ello, se autoriza a las AFP a adquirir directa o indirectamente hasta un siete por ciento de las acciones suscritas de una sociedad anónima constituida como empresa de depósito de valores.

En el primer caso mencionado el objetivo es permitir a las AFP utilizar sus ventajas competitivas en el sector previsional, exportando un servicio de alto valor agregado, ya que está básicamente compuesto por tecnología y experiencia en el rubro.

Finalmente, para obtener un mejor control y evitar que estas actividades puedan traducirse en perjuicios para los afiliados, las inversiones que realicen las AFP deben efectuarse a través de una empresa filial autorizada y fiscalizada por la SAFP, constituida legalmente en Chile, y cumpliendo con requisitos especiales establecidos por esta Superintendencia.

El monto de recursos que una AFP podrá invertir a través de sociedades filiales se determina del siguiente modo:

$$IF \leq (AT - AO)$$

Donde;

IF es la suma de las inversiones de las AFP en sociedades filiales.

AT es el activo total de la Administradora.

AO es el activo operacional de la Administradora.

A su vez, la diferencia entre el activo total de la AFP y el activo operacional se obtiene del siguiente modo:

$(AT - AO) = \text{activo total} - \text{fondo para primas} - \text{encaje} - \text{activos fijos} - \text{intangibles} + \text{amortizaciones}$

Es decir, la máxima inversión que una Administradora puede realizar en sociedades filiales es el monto de sus activos no operacionales. De esta forma, se evita que las AFP puedan realizar inversiones en sociedades afines utilizando los activos operacionales de su giro principal.

Además, las inversiones en sociedades filiales y en empresas constituidas como sociedades de depósitos de valores se excluyen del cálculo efectuado para determinar el patrimonio mínimo exigido por la ley a las Administradoras.

Una vez que la SAFP haya autorizado la inversión de una Administradora en una sociedad filial, la AFP accionista está obligada a proporcionar periódicamente al organismo contralor del Sistema, y extraordinariamente, cuando éste lo requiera, información sobre la sociedad filial y sus inversiones.

d) Modificación del Sistema de Clasificación de Riesgo

Introducción

Antes de la modificación del Título XI del DL 3.500, «De la Comisión Clasificadora de Riesgo», la presentación de los proyectos de clasificación de riesgo para la determinación de los instrumentos elegibles para los Fondos de Pensiones y de los parámetros utilizados en algunos de los límites de inversión de los Fondos de Pensiones, era realizada por las Administradoras de Fondos de Pensiones, las que proponían a la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) las categorías que a su juicio debían asignarse a los diversos instrumentos de deuda y la aprobación o rechazo de acciones y cuotas de fondos de inversión. Consecuentemente, la decisión final de aprobación, rechazo o modificación de la clasificación propuesta por las AFP recaía en la CCR.

En la práctica, y como una forma de mantener su ámbito de actividades acotado a la inversión y administración de los fondos previsionales y a la administración de beneficios, las AFP encargaban a empresas clasificadoras privadas la elaboración mensual de los proyectos de clasificación de riesgo. Sin embargo, las Administradoras mantenían la responsabilidad final por estos proyectos de clasificación.

Por otra parte, la legislación vigente establecía que la información utilizada para la elaboración del proyecto de riesgo deberá ser «siempre pública y no podrá ser distinta a la exigida por las respectivas superintendencias fiscalizadoras de los emisores...».⁹ Este hecho restringía la información utilizada por las Administradoras en sus evaluaciones de riesgo solamente a aquella de tipo pública, viéndose impedidas de considerar información reservada, especialmente valiosa para efectuar proyecciones o para evaluar empresas sin historia representativa.

Con la intención de superar las limitaciones antes señaladas, se estimó conveniente reformular el sistema con el objeto de que las clasificaciones de riesgo respondan a criterios básicos comunes, de forma tal que las diferencias en las clasificaciones obedezcan a la calidad de la información y del análisis y no a diferencias metodológicas que dificultan cualquier comparación. De tal manera, se facilitará la evaluación del trabajo de los clasificadores privados por el mercado, consolidándose la industria sólo con los más eficientes y confiables.

Por último, antes de los cambios legales que se comentan las acciones de sociedades anónimas eran objeto de evaluación de riesgo mediante un proyecto mensual, procedimiento que resulta excesivo dada su característica de instrumentos de renta variable. En efecto, la práctica internacional, en la que las acciones no son objeto

■
⁹ Lo señalado no impedía que las propias sociedades emisoras pudieran proporcionar voluntariamente información adicional de uso público, que facilitara una mejor evaluación.

de evaluación de riesgo, demuestra que los eventos que afectan a esos emisores son internalizados por el mercado vía precio, en forma anticipada a cualquier posible informe de riesgo. Por tal causa, el proyecto ha considerado simplificar la evaluación de acciones de sociedades anónimas, limitándola al cumplimiento de condiciones mínimas de solvencia.

Objetivos de las Modificaciones

Los principales objetivos de las modificaciones introducidas en el sistema de clasificación de riesgo son los siguientes:

- i) Perfeccionar la evaluación del riesgo financiero de los instrumentos en que invierten los Fondos de Pensiones, mediante una mayor participación y peso relativo de la industria privada de clasificación de riesgo.
- ii) Simplificar los procedimientos para la aprobación de acciones como instrumentos elegibles para los Fondos de Pensiones, atendiendo a su calidad de instrumentos de renta variable.

Análisis de los Cambios Realizados

Los principales cambios realizados en materia de clasificación de riesgo son los siguientes:

Se deroga la disposición que hace recaer en las AFP la obligación de presentar los proyectos de clasificación de riesgo a la CCR y a la Superintendencia de AFP, asignando tal función a los clasificadores privados a que se refiere la Ley 18.045.

Se sustituye la potestad de establecer las características de las categorías de riesgo, que poseía la CCR, por una definición de éstas que se incluyó en la Ley de Valores. Además, anteriormente, la Superintendencia de Valores y Seguros y de Bancos e Instituciones Financieras, respectivamente, definían mediante Normas de Carácter General las características de las categorías de riesgo que rigen para las clasificadoras privadas. En tal forma, se eleva

la definición de categorías de riesgo a rango de ley, y se da a la clasificación un carácter único, válido tanto para las AFP como para el resto del mercado.

Se suprime la facultad de la Comisión Clasificadora de Riesgo de establecer los métodos y procedimientos de aprobación y clasificación (reglamento) de acciones y títulos de deuda, quedando ésta radicada en la Superintendencia de Valores y Seguros.

Sin embargo, la Comisión conserva la facultad de establecer los criterios y procedimientos de clasificación para la aprobación de acciones emitidas por sociedades anónimas inmobiliarias, de cuotas emitidas por fondos de inversión, de instrumentos de capital de emisores extranjeros a que se refiere la letra l) del artículo 45 y de los instrumentos que no sean representativos de deuda ni acciones, a que se refiere la letra n) (nuevos instrumentos que autorizaría el Banco Central), ambas del artículo 45 del DL 3500.

El fundamento de esta excepción es que la evaluación de estos instrumentos se basa en indicadores principalmente cuantitativos, que no favorecen una diferenciación en función de calidad entre los diversos clasificadores privados. A su vez, al estar los instrumentos nuevos especialmente concebidos para la inversión de los Fondos de Pensiones, se refuerza la conveniencia de radicar en la Comisión Clasificadora su evaluación, alcanzándose de esa manera la flexibilidad necesaria para ir ajustando los procedimientos según la experiencia que vayan generando los inversionistas institucionales.

La Comisión Clasificadora de Riesgo deberá asignar al instrumento de deuda la categoría de mayor riesgo de entre las propuestas por las clasificadoras contratadas por el emisor del título de deuda. Sin embargo, la Comisión podrá solicitar al emisor una clasificación adicional de un tercer clasificador privado, elegido por éste. En este último caso, la Comisión deberá asignar al instrumento la categoría indicativa de mayor riesgo de entre las tres propuestas. Con todo, la Comisión podrá, mediante decisión fundada y con el voto de al menos cinco de sus miembros, omitir la consideración de una de las tres proposiciones, debiendo asignar al instrumento

la categoría indicativa de mayor riesgo de entre las restantes dos proposiciones. Además, la CCR puede rechazar un título de deuda con el voto favorable de la mayoría de sus miembros asistentes a la sesión, debiendo constar la fundamentación en el acta, salvo que la CCR determine que ésta requiera reserva. En esta forma, se busca darles un mayor peso relativo a las clasificaciones propuestas por los clasificadores privados, sin perjuicio de mantener una capacidad de rechazo en la Comisión, atendiendo a la presencia de circunstancias que a su juicio así lo ameriten.

Se elimina la actual obligación de evaluar mediante un proyecto el riesgo de las acciones de sociedades anónimas, sustituyéndola por una verificación de requisitos mínimos de solvencia a base de información pública. Tal verificación la efectúan las Superintendencias de Valores y Seguros y de Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda, en función de los indicadores y la metodología pertinente de cálculo establecida por la CCR.

Por último, se propicia un cambio en la modalidad de financiamiento de los clasificadores privados. Anteriormente éstos eran financiados por los emisores para efectos de la clasificación privada propiamente tal, y por las Administradoras de Fondos de Pensiones en cuanto éstas subcontrataban la elaboración del proyecto que debían presentar mensualmente a la Comisión Clasificadora. Actualmente, el financiamiento de los clasificadores privados es asumido exclusivamente por los emisores, constituyéndose éstos, como principales demandantes de los servicios, en un factor clave para la identificación de los clasificadores más eficientes.

3. PERSPECTIVAS DE PERFECCIONAMIENTO DEL SISTEMA

A. Rentas Vitalicias

El Sistema de Capitalización Individual establece tres modalidades de pensión: retiro programado, renta vitalicia y renta

temporal con renta vitalicia diferida. La modalidad de renta vitalicia ha tenido un fuerte incremento a partir de 1988, en que se disminuyen las exigencias para acceder a la pensión de vejez anticipada. Junto a ese incremento se observan imperfecciones en el funcionamiento de dicho mercado, tales como: comercialización informal de listas con información de los potenciales pensionados, problemas de información de los futuros pensionados respecto del bien que están adquiriendo, alto nivel de comisiones cobradas por los corredores de seguros y problemas de conflictos de intereses que éstos enfrentan.

Con el fin de perfeccionar el sistema de comercialización de rentas vitalicias se ha elaborado un proyecto de ley, el cual tiene como objetivo mejorar la información, tanto para la oferta como para la demanda de rentas vitalicias y transformar la selección de modalidad de pensión en un acto indelegable.

El sistema propuesto considera la realización de ofertas de costos por unidad de pensión de parte de las Compañías de Seguros, las cuales se transmiten a los afiliados a través de un sistema computacional y de comunicaciones. En definitiva, se pretende entregar a los afiliados las herramientas necesarias para seleccionar la alternativa de pensión más conveniente, a través de un sistema de consultas y ofertas de rentas vitalicias y retiros programados y, por otro lado, mejorar la información respecto de los demandantes de pensión a través de listados públicos en los cuales el afiliado es voluntariamente incluido

B. Rentabilidad Mínima

La exigencia de una rentabilidad mínima con la que debe cumplir cada una de las AFP que integran el Sistema Previsional de Capitalización Individual constituye uno de los compromisos adquiridos al momento de reemplazar el antiguo Sistema Previsional por el actual; el objetivo de este compromiso es el de dar seguridad

a los fondos administrados. Sin perjuicio de lo anterior, existen otras razones a favor de la existencia de un mecanismo de rentabilidad mínima, algunas de las cuales son:

- i) Ofrecer pensiones «razonables»: este argumento señala que garantizar una rentabilidad mínima sería importante para maximizar la probabilidad de que las pensiones sean adecuadas en relación a la remuneración imponible.
- ii) Disminuir el costo de la garantía estatal de pensión mínima: la probabilidad de que el Estado tenga que pagar pensiones mínimas es mayor cuando la rentabilidad es menor, de manera que el sistema de rentabilidad mínima disminuirá efectivamente la probabilidad de que el Estado tenga que pagar pensiones mínimas a aquellos afiliados que han obtenido comparativamente menores rentabilidades que el resto del Sistema.

En general, se puede definir rentabilidad como las ganancias de capital obtenidas, ya sea por variaciones de precio o intereses, como resultado de una inversión. En el caso de las AFP el indicador de rentabilidad que refleja el conjunto de ganancias o pérdidas de capital de las inversiones realizadas es la rentabilidad de la cuota.¹⁰

En particular, el DL 3.500 que regula el actual sistema previsional señala que: «En cada mes, las Administradoras serán responsables de que la rentabilidad real de los últimos 12 meses de sus Fondo no sea menor a la que resulte inferior entre:

- a) La rentabilidad real de los últimos 12 meses promedio de todos los Fondos, menos dos puntos porcentuales, y
- b) El cincuenta por ciento de la rentabilidad real de los últimos 12 meses promedio de todos los Fondos».

¹⁰ La Administradora debe determinar diariamente el valor de la cuota del Fondo de Pensiones, el que será resultado de dividir el valor total del activo del Fondo por el número de cuotas emitidas.

Lo anterior es asegurado por la formación de una Reserva de Fluctuación de Rentabilidad, en la cual se acumulan recursos cuando las rentabilidades obtenidas son muy superiores al promedio con el fin de utilizarlas cuando la rentabilidad del Fondo sea inferior a la mínima exigida. Esto se traduce, en la práctica, en una banda de rentabilidad dentro de la cual las Administradoras se mueven. Además, la ley obliga a las Administradoras a mantener activos equivalentes a un 1% del valor del Fondo administrado. El propósito de este activo denominado Encaje es cubrir las diferencias entre la rentabilidad efectiva obtenida por el Fondo y la rentabilidad mínima exigida, en el evento de que la primera sea inferior a la segunda en un monto superior a los recursos disponibles en la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad. Finalmente, si aplicados los recursos de Reserva de Fluctuación de Rentabilidad y del Encaje no se enterase la rentabilidad mínima requerida, el Estado completaría la diferencia, procediéndose a liquidar la AFP.

El marco normativo establecido por esta exigencia legal desincentiva a las Administradoras a diferenciar sus respectivos portafolios y sus estrategias de inversión de largo plazo, dentro de lo que les permiten los límites de inversión. De esta forma, la reglamentación vigente provoca los siguientes efectos:

- i) Homogenización de portafolios para no desviarse de la rentabilidad promedio del Sistema.
- ii) Incentivos a maximizar la rentabilidad de corto plazo, debido a que el período en que se mide la rentabilidad es de sólo un año.
- iii) Problemas en la formación de portafolios de los Fondos de Pensiones debido a que no existen ajustes por riesgo de las inversiones.

Debido a que el actual sistema de rentabilidad mínima está generando los problemas mencionados y que, por lo ya argumentado, no es deseable eliminar la exigencia de la rentabilidad mínima,

es de importancia estudiar un nuevo diseño metodológico para el cálculo de la rentabilidad mínima del sistema previsional, del cual se pretende obtener:

- i) El desarrollo de una metodología y normativa alternativa a la existente, en la cual se puedan soslayar los vicios mencionados con anterioridad, de forma de generar los incentivos correctos.
- ii) Dar una cierta seguridad al afiliado sobre la rentabilidad de sus inversiones, sin restringir ni desincentivar las inversiones realizadas por las AFP dentro del marco regulatorio vigente.

De conseguirse una metodología que cumpla con las condiciones señaladas, sería factible pensar en realizar modificaciones a la actual forma de cálculo de la rentabilidad mínima.

C. Traspasos

El elevado número de traspasos entre Administradoras de Fondos de Pensiones constituye actualmente un problema en términos del aumento de los costos para el Sistema, no solamente desde el punto de vista de las comisiones cobradas, sino también desde la perspectiva de los traspasos mal informados, los que pueden implicar pérdidas de rentabilidad.

En relación a los costos para el Sistema, durante 1983 los gastos comerciales por afiliado activo (que consideran remuneración al personal de ventas y gastos de comercialización) fueron de \$ 6.170;¹¹ estos gastos disminuyeron a través de los años hasta llegar a \$ 2.772 en 1987. Sin embargo, en 1988, coincidiendo con la eliminación del requisito de concurrencia a una agencia para efectuar el traspaso, los gastos comerciales aumentaron a \$ 3.969 por

¹¹ En pesos de marzo de 1995.

afiliado activo. Entre 1988 y 1994, los gastos comerciales por afiliado aumentaron en un 139,1%; llegando a representar en 1994 \$ 9.241 por afiliado. Esta alza fue producto, principalmente, del incremento en el gasto por remuneraciones del personal de ventas. A su vez, el número de agentes de venta del Sistema aumentó en un 443% entre diciembre de 1988 y diciembre de 1994. Los gastos comerciales representaban un 22,8% de los gastos operacionales totales¹² en 1988, aumentando a 36,8% en 1994.

Por otra parte, las decisiones de traspaso de los afiliados durante el período 1988-1994 fueron las siguientes: el número de intentos o notificaciones de traspasos¹³ creció 311% mientras la cantidad de afiliados aumentó sólo un 57,5%. De esta forma el cuociente entre intentos de traspasos y afiliados pasó de 0,12 en 1988 a 0,31 en 1994, lo que significa un aumento de 158,3%.

Además debe considerarse que no sólo el número de traspasos es alto, sino que alrededor de un 50% de las personas que se traspasan tienen menos de un año de antigüedad, de lo que se puede presumir que no se ha evaluado adecuadamente la decisión de traspaso.

En consideración a este problema la Superintendencia de AFP ha tomado acciones dirigidas a orientar e informar a los afiliados en la elección de Administradora. A partir de 1992 se homogeneizó la información a recibir por los afiliados, esto es, se estableció una medida única de costos y se normó acerca de la forma y períodos para el cálculo de rentabilidad de la cuota y de la cuenta de capitalización individual.

¹² No incluye prima del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia.

¹³ Es importante diferenciar entre el número de intentos de traspaso y el número de traspasos que efectivamente se cursan. El primero refleja la cantidad de personas que fueron convencidas o que tomaron la decisión de traspasarse; el segundo refleja lo que efectivamente aceptaron las AFP que se cursara (de acuerdo a la normativa vigente en materia de rechazos). En general, cuando se habla de traspasos se hace referencia al segundo concepto, pero si la idea es saber cuál es la actitud de los afiliados, lo que debe usarse son los intentos o notificaciones de traspaso.

En relación a lo anterior, a partir de agosto de 1992 se estableció una medida que integró ambos elementos, entregando resultados netos para el afiliado, incorporándose en el cálculo de la rentabilidad de la cuenta los costos que el afiliado debe afrontar, es decir, se entrega la rentabilidad neta de costos y por tramos de ingreso, ya que la rentabilidad de la cuenta de capitalización individual depende de los ingresos de los afiliados.

Por otra parte, se instruyó sobre la obligatoriedad de incluir en la cartola informativa que debe enviar cada AFP al afiliado información acerca de las rentabilidades de las AFP, en formato estándar de acuerdo a la norma. Además se reglamentó acerca de la publicidad permitida a las AFP, con el objeto de evitar interpretaciones erróneas.

Sin embargo, pese a las reformas mencionadas que pretenden informar y orientar al afiliado respecto de la elección de Administradora, tanto el número de traspasos como los gastos comerciales por AFP han aumentado considerablemente. Lo anterior puede significar, de continuar esta tendencia, mayores costos para el Sistema. Es por ello que se espera implementar, en el corto plazo, una nueva reforma tendiente a incentivar la permanencia de los afiliados en una Administradora y que los traspasos de cuentas se efectúen en forma más meditada.

D. Disminución de Costos Previsionales

Un tema relacionado al anterior es la reducción de los costos previsionales. Existe consenso acerca de la existencia de un espacio relativamente amplio para la implementación de medidas tendientes a aumentar la eficiencia de las Administradoras de Fondos de Pensiones. En este contexto, las iniciativas que se presentan tienden a crear un ambiente favorable a la reducción de los gastos operacionales de las mismas.

a) *Costo Previsional*

La primera iniciativa se refiere al costo que deben pagar los cotizantes por los servicios que les prestan las Administradoras de Fondos de Pensiones.

El costo previsional medido en términos de remuneración imponible, una vez descontada la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, alcanza en promedio a 2,27% y como proporción de la cotización total representa el 23,5%.

Aun cuando desde 1984 a la fecha el costo previsional ha experimentado una significativa reducción, a partir de 1990 su disminución se ha detenido, quedando en el nivel citado.

Por esta razón se está elaborando un proyecto de ley vinculado estrechamente a la normativa en relación a los traspasos, cuyo objetivo básico es permitir a las Administradoras generar una estructura de comisiones que incentive a los afiliados a una menor rotación, induciendo con ello la reducción de los gastos comerciales y administrativos, facilitando por esa vía la reducción del costo previsional.

Concretamente, una alternativa sería permitir a las Administradoras generar una estructura de comisiones diferenciada según el plazo de permanencia efectiva del afiliado. Adicionalmente, se propondrá la permanencia mínima por un período de un año en la AFP. Con estas medidas se espera disminuir el número de traspasos, lo cual permitiría reducir los gastos comerciales y administrativos de las AFP. A base de esto, sería factible la diferenciación de comisiones necesaria para generar los incentivos a una menor rotación de los afiliados.

Desde el punto de vista de los afiliados, disminuciones en los gastos comerciales de 10, 50 y 90% podrían dar lugar a reducciones del costo previsional del orden de 3,27, 13,41 y 23,22%, respectivamente.

b) Modernización de la Gestión de las Administradoras

Una segunda iniciativa, complementaria de la primera y actualmente en etapa de ejecución, se refiere a la racionalización y modernización de los procedimientos y la tecnología administrativa utilizada por las Administradoras. En primer término, se efectuará una racionalización de la normativa impartida a las Administradoras. Adicionalmente, se incorporarán modernizaciones a los procedimientos que éstas efectúan. Se espera que el efecto conjunto de estas medidas aumente la eficiencia de operación de las AFP, disminuyendo sus costos de administración y manteniendo o mejorando la calidad del servicio prestado y la fiscalización de estas entidades.

Entre las modernizaciones específicas que se espera realizar están las siguientes:

- i) Desmaterialización de las carpetas individuales: esto es la eliminación de estas carpetas en el mediano plazo, reemplazando su información mediante el traspaso computacional de las cuentas personales con la totalidad de sus movimientos de egreso e ingreso, estandarizando los códigos de operación.
- ii) Micrograbación de documentos: esto pretende principalmente reducir el espacio ocupado por el gran número de documentos que genera el Sistema.
- iii) Interconexión entre Administradoras: esto implica posibilitar el intercambio electrónico de información y Fondos para eliminar el excesivo traspaso de papeles y cintas magnéticas entre las AFP. Este proyecto se destaca como uno de los más importantes en la modernización de la gestión del Sistema de AFP, debido a que involucra las diversas áreas de administración de las cuentas personales, como por ejemplo: afiliación, traspasos, pensiones, reclamos, consultas, etc.; actualmente ya existe una normativa en tal sentido.

- iv) Transmisión electrónica de datos aplicada al proceso de recaudación de las cotizaciones previsionales: esto implica la eliminación gradual de los documentos y trámites realizados en esta función.
- v) Archivo centralizado de documentos y Bonos de Reconocimiento: esta iniciativa pretende principalmente evitar la manipulación innecesaria de los documentos y minimizar el deterioro pérdida y extravío de éstos. La normativa que se está desarrollando pretende centralizar la custodia de los bonos en una entidad autónoma de las Administradoras.¹⁴

Todo lo anterior está dirigido a un solo objetivo general: la simplificación de procedimientos operacionales, esto es, el logro de un modelo de Administradora de Fondos de Pensiones que en el futuro sea simple en el manejo de sus operaciones, incorporando la tecnología que está vigente en el mercado y racionalizando los procedimientos administrativos.

E. Participación de los Fondos de Pensiones en el Financiamiento de Obras de Infraestructura

Una de las prioridades económicas y sociales del Gobierno está relacionada con el ámbito de la infraestructura. Lo anterior debido a la importancia que ésta tiene en relación con la productividad de la economía chilena y el crecimiento económico del país.

Es claro que el financiamiento estatal para solucionar el déficit actual y cubrir los requerimientos futuros de inversión en infraestructura no es suficiente. Por lo que se ha vislumbrado el sistema de concesiones de obras públicas como un medio eficiente y atracti-



¹⁴ Actualmente son custodiados por las Administradoras formando parte de la carpeta individual del afiliado, traspasándose entre ellas cada vez que el afiliado se cambia.

vo para la participación del sector privado en la solución de este problema.

Teniendo presente la cantidad de recursos acumulados por los Fondos de Pensiones (22.076,2 millones de dólares a marzo de 1995) y su acelerado crecimiento, el que estos inversionistas institucionales participen en el financiamiento de obras de infraestructura, desarrolladas bajo el sistema de concesión, significaría una gran inyección de recursos al sector y, por ende, la posibilidad de que muchos de los proyectos lleguen a concretarse. A su vez, para los Fondos de Pensiones es primordial que se desarrollen alternativas de inversión adecuadas con el fin de lograr el retorno necesario a medida que crece el volumen de recursos que manejan.

Los instrumentos elegibles para la inversión de los Fondos de Pensiones, establecidos en el artículo 45 del DL 3.500, que podrían canalizar recursos hacia obras de infraestructura son los siguientes:

- i) El primero de ellos dice relación con la adquisición de cuotas de fondos de inversión, ya sea de desarrollo de empresas o inmobiliarias. En este caso el financiamiento de los Fondos de Pensiones se materializaría en forma indirecta, cuando éstos adquieran cuotas de fondos de inversión que a su vez hayan comprado acciones o bonos de las empresas concesionarias de obras públicas.
- ii) La segunda alternativa que posibilita la participación de los Fondos de Pensiones en el financiamiento de obras de infraestructura es la adquisición por parte de éstos de bonos de empresas privadas concesionarias de las obras públicas. En este caso, los títulos de deuda que dicha empresa emita serán considerados bonos de proyectos sin historia, puesto que la sociedad propietaria de la concesión se formará específicamente para dicho fin.
- iii) En tercer lugar, de acuerdo al DL 3.500, las sociedades anónimas inmobiliarias están autorizadas para invertir en acciones

de sociedades cuyo objeto sea la participación en las concesiones de obras públicas, por lo que los Fondos de Pensiones podrían participar en el financiamiento de las obras adquiriendo las acciones de estas sociedades.

Si bien es cierto el marco legal que permite el desarrollo de estas alternativas está dado, existen algunos problemas puntuales en la normativa, que han significado que haya impedimentos para su desarrollo, los que se relacionan con las metodologías de clasificación de riesgo de algunos de los instrumentos mencionados anteriormente, con los límites de inversión vigentes para los Fondos de Pensiones en dichos instrumentos, con algunas limitantes en la reglamentación específica de ellos (como por ejemplo, la Ley de Fondos de Inversión) y, finalmente, con dificultades en la Ley de Concesiones de Obras Públicas.

Muchos de los problemas antes mencionados han sido resueltos en la Ley 19.301 de Reforma al Mercado de Capitales del 19 de marzo de 1994. En el marco de esta ley, por ejemplo, se dictó el reglamento para la clasificación de riesgo de cuotas de fondos de inversión. Los restantes problemas han sido abordados en conjunto por las entidades involucradas y se pretende solucionar la mayoría de ellos en el más breve plazo a través de la presentación de un proyecto de ley que modifica algunas leyes relacionadas a estas inversiones. El citado proyecto se encuentra actualmente en trámite en el H. Congreso Nacional y pretende potenciar la participación de los inversionistas institucionales en el financiamiento de proyectos de infraestructura.

La inversión de los Fondos de Pensiones está sujeta a los límites de inversión por instrumentos, grupos de instrumentos y emisores establecidos en el DL 3.500. De acuerdo a dichos límites el monto de recursos que los Fondos de Pensiones podrían potencialmente aportar a los proyectos de infraestructura será de alrededor de 2.698,31 millones de dólares, desglosados de acuerdo al siguiente cuadro:

LÍMITES DE INVERSIÓN POR INSTRUMENTO
(CIFRAS A MARZO DE 1995)

Instrumento	Límite Superior (Millones de dólares)
Cuotas de fondos de inversión de desarrollo de empresas	989,76
Bonos de empresas sin historia	1.103,81
Acciones de sociedades anónimas inmobiliarias (*)	604,74
Cuotas de fondos de inversión inmobiliaria (*)	604,74
Total	2.698,31

(*) La inversión en acciones de sociedades anónimas inmobiliarias (SAI) y las cuotas de fondos de inversión inmobiliaria ocupan el mismo límite, por lo tanto se suman sólo una vez.

Es necesario señalar que la cuantificación realizada asume la existencia de un número de emisores suficientemente grande como para que los límites restrictivos sean los que correspondan a los tipos de instrumentos, categorías de riesgo, etc. y no los referidos a un emisor particular.

Lo anterior significa que estos inversionistas institucionales cuentan con un gran stock de recursos que podrían ser aplicados en el financiamiento de obras de infraestructura; dichos recursos se incrementarán a medida que crezca el volumen de fondos acumulados.

F. Ampliación de la Cobertura del Sistema Previsional

El objetivo central del Sistema de Pensiones es asegurar que los trabajadores y sus grupos familiares puedan mantener sus necesidades satisfechas ante situaciones de vejez, invalidez o muerte del jefe de hogar. Para lograr lo anterior se requiere que el sistema tenga una cobertura amplia.

En la actualidad, el porcentaje de cobertura de ciertos grupos

de trabajadores, como por ejemplo los independientes, cuya afiliación es voluntaria, es aún baja. En promedio para 1994, 1,4 millón de trabajadores podía clasificarse como independientes lo que representaba el 27% del total de la fuerza de trabajo ocupada. De esta cifra, el 10% se encontraba afiliado a una AFP y sólo el 4% cotizaba.

Por lo tanto, constituye una meta de importancia ampliar la cobertura del Sistema hacia los grupos de trabajadores que no están incorporados al mismo.

En relación a los trabajadores independientes, las medidas que se diseñen deberían tener en cuenta los siguientes elementos:

a) *Heterogeneidad de Ingreso de los Trabajadores Independientes*

Dentro de la categoría de trabajadores independientes coexisten personas con niveles de ingreso muy diferentes; por ejemplo, desde los trabajadores del sector informal hasta los profesionales universitarios que ejercen su profesión en forma liberal. Bajo esta perspectiva, el problema de cobertura más severo se presenta en el grupo de los trabajadores independientes de ingreso bajo y medio, para el que no existe alternativa al Sistema de Pensiones organizado por el Estado. En efecto, para los independientes de alto ingreso existe una serie de sustitutos del Sistema de AFP como, por ejemplo, los seguros de vida individuales o incluso el autoseguro.

Por lo tanto, si se desea atraer a los trabajadores hacia las AFP es necesario utilizar instrumentos o incentivos diferentes para los independientes de distinto nivel de ingreso.

b) *Compatibilidad de los Incentivos*

Los servicios entregados por las AFP, como cualquier otro bien, tienen una oferta (AFP) y una demanda (trabajadores). Por lo tanto, los incentivos que se generen para llevar a una de las partes al mercado no debería desincentivar a la otra.

Por lo tanto, de no mediar algún tipo de incentivo diferente a

los existentes en la actualidad, es poco probable que sea conveniente para oferentes y demandantes (voluntarios) la afiliación a una AFP.

En el caso de los oferentes (Administradoras), no resulta conveniente la afiliación de trabajadores con bajas remuneraciones. Además, considerando la mayor variabilidad de las remuneraciones de los independientes, su densidad esperada de cotizaciones será inferior a doce, por lo tanto, los ingresos por comisión fija también serán fluctuantes. Una posibilidad para atenuar esta dificultad sería flexibilizar la estructura de comisiones, sólo para los trabajadores independientes, permitiéndoles a las AFP cobrar comisiones de algún tipo diferente o especial para estos trabajadores.

Por el lado de los demandantes (trabajadores independientes), el único beneficio que éstos reciben y que no cotizan regularmente es la rentabilidad sobre el saldo acumulado en la cuenta de capitalización individual.¹⁵

¹⁵ Los trabajadores independientes tienen derecho al beneficio del seguro de invalidez y sobrevivencia sólo si hubiesen cotizado el mes calendario anterior a los siniestros.

Texto del DL 3.500, de 1980

Actualizado a Septiembre de 1995 (*)

Contiene las modificaciones introducidas por las siguientes normas legales:

DL N° 3.626 D. Of. 21/02/81	Ley N° 18.717 D. Of. 28/05/88
DL N° 3.650 D. Of. 11/03/81	Ley N° 18.753 D. Of. 28/10/88
Ley N° 18.072 D. Of. 01/12/81	Ley N° 18.768 D. Of. 29/12/88
Ley N° 18.086 D. Of. 31/12/81	Ley N° 18.798 D. Of. 23/05/89
Ley N° 18.137 D. Of. 05/07/82	Ley N° 18.840 D. Of. 10/10/89
Ley N° 18.196 D. Of. 29/12/82	Ley N° 18.964 D. Of. 10/03/90
Ley N° 18.208 D. Of. 26/01/83	Ley N° 19.177 D. Of. 27/11/92
Ley N° 18.225 D. Of. 28/06/83	Ley N° 19.200 D. Of. 18/01/93
Ley N° 18.379 D. Of. 04/01/85	Ley N° 19.247 D. Of. 15/09/93
Ley N° 18.398 D. Of. 24/01/85	Ley N° 19.260 D. Of. 04/12/93
Ley N° 18.420 D. Of. 05/07/85	Ley N° 19.301 D. Of. 19/03/94
Ley N° 18.481 D. Of. 24/12/85	Ley N° 19.350 D. Of. 14/11/94
Ley N° 18.482 D. Of. 28/12/85	Ley N° 19.389 D. Of. 18/05/95
Ley N° 18.520 D. Of. 13/06/86	Ley N° 19.398 D. Of. 04/08/95
Ley N° 18.646 D. Of. 29/08/87	Ley N° 19.404 D. Of. 21/08/95
Ley N° 18.681 D. Of. 31/12/87	Ley N° 19.415 D. Of. 30/09/95

* Fuente: Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones.

REGIMEN DE PREVISION SOCIAL DERIVADO DE
LA CAPITALIZACION INDIVIDUAL

DECRETO LEY N° 3.500

ESTABLECE NUEVO SISTEMA DE PENSIONES

(Publicado en el *Diario Oficial* de 13 de noviembre de 1980)

Santiago, 4 de noviembre de 1980. Hoy se dictó el siguiente:

Núm. 3.500. Visto: Lo dispuesto en los decretos leyes Números 1 y 128, de 1973; 527, de 1974; y 991, de 1976.

La Junta de Gobierno de la República de Chile ha acordado dictar el siguiente Decreto ley:

TITULO I

Normas Generales

Artículo 1°. Créase un Sistema de Pensiones de Vejez, de Invalidez y Sobrevivencia derivado de la capitalización individual que se regirá por las normas de la presente ley.

La capitalización se efectuará en organismos denominados Administradoras de Fondos de Pensiones.

El Estado garantiza pensiones mínimas de vejez, invalidez y sobrevivencia a todos los afiliados al Sistema que cumplan los requisitos establecidos en este cuerpo legal.

Artículo 2°. El inicio de la labor del trabajador no afiliado genera la afiliación automática al Sistema y la obligación de cotizar en una Administradora de Fondos de Pensiones, sin perjuicio de lo dispuesto para los independientes.

La afiliación es la relación jurídica entre un trabajador y el

Sistema de Pensiones de Vejez, Invalidez y Supervivencia que origina los derechos y obligaciones que la ley establece, en especial, el derecho a las prestaciones y la obligación de cotización.

La afiliación al Sistema es única y permanente. Subsiste durante toda la vida del afiliado, ya sea que se mantenga o no en actividad, que ejerza una o varias actividades simultáneas o sucesivas, o que cambie de Institución dentro del Sistema.

Cada trabajador, aunque preste servicios a más de un empleador, sólo podrá cotizar en una Administradora.

El empleador deberá comunicar la iniciación o la cesación de los servicios de sus trabajadores, a la Administradora de Fondos de Pensiones en que éstos se encuentren afiliados, dentro del plazo de treinta días contados desde dicha iniciación o término. La infracción a esta norma será sancionada con una multa a beneficio fiscal equivalente a 0,2 unidades de fomento, cuya aplicación se sujetará a lo dispuesto en el inciso sexto del artículo 19.¹

El trabajador deberá comunicar a su empleador la Administradora en que se encuentre afiliado o decida afiliarse, dentro de los treinta días siguientes a la iniciación de sus servicios. Si no lo hiciera, el empleador cumplirá la obligación a que se refiere el artículo 19, enterando las cotizaciones en la Administradora que determine en conformidad al reglamento.

Las Administradoras no podrán rechazar la solicitud de afiliación de un trabajador formulada conforme a esta ley.

TITULO II

De los Beneficiarios y Causantes

Artículo 3°. Tendrán derecho a pensión de vejez los afiliados que hayan cumplido sesenta y cinco años de edad si son hombres, y

¹ Este inciso fue modificado según el Artículo 2° de la Ley N° 19.260 del 04.12.93.

sesenta años de edad si son mujeres, sin perjuicio de lo establecido en el artículo 68.

Los afiliados que cumplan con los requisitos señalados en el inciso anterior y no ejerzan su derecho a obtener pensión de vejez, no podrán pensionarse por invalidez y la Administradora quedará liberada de la obligación y responsabilidad que señala el artículo 54 para las pensiones de sobrevivencia que generaren.²

Artículo 4º. Tendrán derecho a pensión de invalidez los afiliados no pensionados por esta ley que, sin cumplir los requisitos de edad para obtener pensión de vejez, y a consecuencia de enfermedad o debilitamiento de sus fuerzas físicas o intelectuales, sufran un menoscabo permanente de su capacidad de trabajo, de acuerdo a lo siguiente:

- a) Pensión de invalidez total, para afiliados con una pérdida de su capacidad de trabajo de, al menos, dos tercios, y
- b) Pensión de invalidez parcial, para afiliados con una pérdida de su capacidad de trabajo igual o superior a cincuenta por ciento e inferior a dos tercios.

Las Comisiones Médicas a que se refiere el artículo 11 deberán, frente a una solicitud de pensión de invalidez del afiliado, verificar el cumplimiento de los requisitos establecidos en el inciso anterior y emitir un primer dictamen de invalidez que otorgará el derecho a pensión de invalidez total o parcial a contar de la fecha que se declare la incapacidad, o lo negará, según corresponda.

Transcurridos tres años desde la fecha a partir de la cual fue emitido el primer dictamen de invalidez que originó el derecho a pensión, las Comisiones Médicas, a través de las Administradoras deberán citar al afiliado inválido, y emitir un segundo dictamen

■

² Este artículo fue sustituido por el N° 1 del Artículo 1º de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

que ratifique o modifique el derecho a pensión de invalidez, total o parcial, o lo deje sin efecto, según el cumplimiento de los requisitos establecidos en el primer inciso de este artículo. En caso que el afiliado inválido cumpliera la edad legal para pensionarse por vejez dentro del plazo de tres años, podrá solicitar a la Comisión Médica respectiva, por intermedio de la Administradora a que estuviera afiliado, que emita el segundo dictamen al cumplimiento de la edad legal.

La citación deberá realizarse por escrito conjuntamente con el pago de las tres pensiones anteriores al vencimiento del período a que se refiere el inciso anterior. Si el afiliado no se presentare dentro del plazo de 3 meses contados desde la fecha en que fue citado, se suspenderá el pago de su pensión. Si no se presentare dentro del plazo de 6 meses contados, en igual forma se entenderá que ha cesado la invalidez.

Sin perjuicio de lo anterior, los afiliados declarados inválidos parciales que no se hayan acogido a pensión de vejez y que no cumplan con los requisitos de edad señalados en el inciso primero del artículo 3° tendrán derecho a pensión de invalidez total, siempre que cumplan con la letra a) de este artículo.

Las Comisiones Médicas podrán, mediante resolución fundada, citar durante el período que se señaló en el inciso tercero a los afiliados cuyo primer dictamen de invalidez generó derecho a pensión, para solicitar nuevos exámenes en relación a su calidad de inválido y emitir, si fuere procedente, el segundo dictamen. La citación se practicará por escrito conjuntamente con el pago de las tres pensiones anteriores a la fecha de la citación, bajo apercibimiento de la suspensión de la pensión o de dejar sin efecto el primer dictamen, en la forma que señala el inciso cuarto.³

³ El Artículo 4° fue reemplazado, en la forma transcrita, por el N° 1 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

Artículo 5°. Serán beneficiarios de pensión de sobrevivencia los componentes del grupo familiar del causante, entendiéndose por tal el o la cónyuge sobreviviente, los hijos legítimos, naturales o adoptivos, los padres y la madre de los hijos naturales del causante.⁴

Cada afiliado deberá acreditar, ante la respectiva Administradora, la existencia de sus eventuales beneficiarios, por los medios legales pertinentes.

Artículo 6°. La cónyuge sobreviviente, para ser beneficiaria de pensión de sobrevivencia, debe haber contraído matrimonio con el causante a lo menos con seis meses de anterioridad a la fecha de su fallecimiento o tres años, si el matrimonio se verificó siendo el causante pensionado de vejez o invalidez.

Estas limitaciones no se aplicarán si a la época del fallecimiento la cónyuge se encontrare embarazada o si quedaren hijos comunes.⁵

Artículo 7°. El cónyuge sobreviviente para ser beneficiario de pensión de sobrevivencia debe ser inválido en los términos establecidos en el Artículo 4°, y concurrir las exigencias establecidas en el inciso primero del artículo anterior, a menos que quedaren hijos comunes.⁶

Artículo 8°. Los hijos para ser beneficiarios de pensión de sobrevivencia deben ser solteros y cumplir uno de los siguientes requisitos:

⁴ Este inciso fue modificado, como aparece en el texto, por el N° 1 del Artículo 1° del D.L. N° 3.626, de fecha 21.02.81.

⁵ Este inciso fue sustituido, en la forma transcrita, por el N° 2 del Artículo 1° del D.L. N° 3.626, de fecha 21.02.81.

⁶ El Artículo 7° fue reemplazado, en la forma transcrita, por el N° 3 del Artículo 1° del D.L. N° 3.626, de fecha 21.02.81.

- a) Ser menores de 18 años de edad;
- b) Ser mayores de 18 años de edad y menores de 24, si son estudiantes de cursos regulares de enseñanza básica, media, técnica o superior.

La calidad de estudiante deberá tenerla a la fecha del fallecimiento del causante o al cumplir los 18 años de edad; y

- c) Ser inválido, cualquiera sea su edad, en los términos establecidos en el artículo 4°.

Para estos efectos, la invalidez puede producirse después del fallecimiento del causante, pero antes de que cumpla las edades máximas establecidas en la letra a) o b) de este artículo, según corresponda.⁷

Artículo 9°. Las madres de hijos naturales del causante tendrán derecho a pensión de sobrevivencia si reúnen los siguientes requisitos, a la fecha del fallecimiento:

- a) Ser soltera o viuda; y
- b) Vivir a expensas del causante.⁸

Artículo 10.° A falta de las personas señaladas en los artículos anteriores, los padres tendrán derecho a pensión de sobrevivencia, siempre que a la época del fallecimiento del afiliado sean causantes de asignación familiar, reconocidos por el organismo competente.

Artículo 11.° La invalidez a que se refiere el artículo 4° y la de las personas señaladas en el artículo 7° y en la letra c) del artículo 8° será calificada, en conformidad a las «Normas para la evaluación y calificación del grado de invalidez de los trabajadores

⁷ El inciso 3° del Artículo 8°, que no se inserta en este texto, fue derogado por el N° 4, del Artículo 1° del D.L. N° 3.626, de fecha 21.02.81.

⁸ El Artículo 9° fue reemplazado, en la forma transcrita, por el N° 5 del Artículo 1° del D.L. N° 3.626, de fecha 21.02.81.

afiliados al nuevo sistema de pensiones», según lo señale el reglamento respectivo, por una Comisión de tres médicos cirujanos que funcionará en cada Región, designados por el Superintendente de Administradoras de Fondos de Pensiones, en la forma que establezca el reglamento de esta ley. Podrá designarse más de una Comisión en aquellas Regiones que lo requieran, en razón de la cantidad de trabajadores que en ellas laboren o de la distancia de sus centros poblados.

Las Administradoras de Fondos de Pensiones deberán administrar y financiar en conjunto, en la proporción que corresponda de acuerdo al número de afiliados que soliciten pensión de invalidez en cada una de ellas, las Comisiones Médicas Regionales y Comisión Médica Central, excluidos los gastos derivados de la contratación del personal médico. El reglamento normará la organización, las funciones de las Comisiones y el régimen aplicable a los médicos integrantes de éstas, los que no serán trabajadores dependientes de la Superintendencia y deberán ser contratados por ésta, a honorarios.⁹

Las compañías de seguros a que se refiere el artículo 59 podrán designar un médico cirujano en cada una de las Comisiones Regionales, para que asistan como observadores a las sesiones de éstas, cuando conozcan de la calificación de invalidez de un afiliado cuyo riesgo ellas hubieran cubierto.

La persona que solicite pensión de invalidez deberá someterse a los exámenes que le requiera la Comisión Médica Regional. Dichos exámenes serán decretados por dicha comisión y financiados por las Administradoras y por los propios interesados, exclusivamente. Estos últimos contribuirán al financiamiento de los exámenes en el monto que les habría correspondido pagar de acuerdo con lo establecido en el artículo 30 de la ley N° 18.469. Sin embargo, las Administradoras de Fondos de Pensiones que lo deseen podrán

⁹ Los incisos primero y segundo fueron reemplazados por la letra a) del N° 2 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

financiar tales exámenes en mayor proporción que la que habría correspondido según el artículo y la ley mencionados. El reglamento establecerá las normas para la homologación de los exámenes a que se refiere este inciso con las prestaciones aludidas en la ley N°18.469 y en sus normas complementarias, en los casos en que aquéllos no estuvieren contemplados en tales normas.

Los dictámenes que emitan las Comisiones serán reclamables por el afiliado afectado, por la Administradora a la cual éste se encuentre incorporado y por las compañías de seguros a que alude el inciso tercero, ante la Comisión Médica Central de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, la que estará integrada por tres médicos cirujanos designados por el Superintendente en igual forma que los de las Comisiones Regionales y conocerá del reclamo sin forma de juicio, ateniéndose al siguiente procedimiento:

- a) El reclamo deberá interponerse por escrito, dentro del plazo de quince días hábiles contado desde la fecha de la notificación del dictamen, ante la Comisión Regional que lo emitió y sin necesidad de patrocinio de abogado;
- b) La Comisión Regional remitirá a la Comisión Médica Central el reclamo y la totalidad de los antecedentes que sirvieron de base a su pronunciamiento, dentro del plazo de cinco días, contado desde la recepción del reclamo por parte de la Comisión Regional;
- c) La Comisión Médica Central estudiará los antecedentes que le sean enviados y podrá disponer que se practiquen al afiliado nuevos exámenes o análisis, para lo cual oficiará a la Comisión Regional. Los nuevos exámenes o análisis deberán practicarse en un plazo no superior a sesenta días, y
- d) La Comisión Médica Central dispondrá de un plazo de diez días hábiles, contado desde la fecha en que reciba los nuevos exámenes o análisis, o desde que reciba el reclamo, en su caso, para emitir su fallo, el que podrá confirmar o revocar lo

resuelto por la Comisión Regional y le será remitido a ésta a fin de que proceda a notificar al reclamante.¹⁰

Los exámenes de especialidad o los análisis e informes que demande la reclamación de un dictamen emitido por la Comisión Médica Regional deberán ser financiados por la Administradora y el afiliado en la forma que señala el inciso cuarto, si la reclamación proviene del afiliado, pero si ésta proviene de la Administradora o de una compañía de seguros, dichos exámenes serán financiados por la reclamante. Si se originaren gastos de traslado, éstos serán íntegramente de cargo de quien reclame, salvo que el traslado haya sido ordenado por la Comisión Médica Central, en cuyo caso tales gastos serán de cargo de la Administradora, si el reclamo ha sido interpuesto por ésta o por el afiliado, o de cargo de la compañía de seguros, si fuere ella la reclamante.

Con todo, los exámenes de especialidad, los análisis e informes y los gastos de traslado que demande la solicitud del afiliado, para obtener el derecho a pensión de invalidez que se señala en el inciso tercero del artículo 4º, serán financiados en su totalidad por la Administradora de Fondos de Pensiones en que se encuentra afiliado.¹¹

Cualquiera que sea la forma de financiamiento de los exámenes, estará prohibido a las Comisiones Médicas Regionales y a la Comisión Médica Central entregar los originales de ellos al afiliado, sin perjuicio de que puedan proporcionársele copias una vez ejecutoriado el dictamen correspondiente, siempre que así lo autorice la Comisión Médica Central.

Si la reclamación se fundare en que la invalidez ya declarada proviene de accidente del trabajo o enfermedad profesional, la Comisión Médica Central se integrará además con un médico cirujano

■
¹⁰ La letra d) del inciso quinto fue sustituida por la letra b) del N° 2 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

¹¹ El inciso séptimo fue agregado por la letra c) del N° 2 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

designado por la Superintendencia de Seguridad Social, quien la presidirá. En caso de empate, el presidente tendrá la facultad de dirimir respecto de la invalidez. En estos reclamos, integrará la Comisión, sólo con derecho a voz, un abogado designado por dicha Superintendencia, quien informará de acuerdo con los antecedentes del caso. Además, los organismos administradores de la ley N° 16.744 a que estuviere afecto el afiliado podrán designar un médico cirujano para que asista como observador a las sesiones respectivas. En estos casos, para resolver acerca del origen de la invalidez, la Comisión deberá solicitar antecedentes e informes a los respectivos organismos administradores, los que deberán remitirlos dentro del plazo de diez días.

La Comisión Médica Central podrá solicitar al empleador los antecedentes y las informaciones que sean necesarios para la calificación del origen de la invalidez.

El empleador que injustificadamente no proporcionare la información a que se refiere el inciso anterior en el plazo de quince días hábiles, contado desde la certificación del despacho por correo de la carta certificada que la solicite, será sancionado con una multa a beneficio fiscal, aplicada por la Dirección del Trabajo, de dos a diez unidades de fomento, la que se duplicará hasta obtener su cumplimiento. Esta multa será reclamable de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 448 del Código del Trabajo.

Una vez resuelta la reclamación a que se refiere el inciso octavo, el dictamen deberá ser notificado al afiliado, a la Administradora a que se encuentre afiliado, a la compañía de seguros pertinente y a la entidad a la que de acuerdo con la ley N° 16.744 le pudiese corresponder el pago de la respectiva prestación por invalidez profesional. Desde la fecha en que fuere notificada, la Administradora deberá iniciar el pago de la pensión a que hubiere lugar, si el reclamo es rechazado, o la pensión mínima a que se refiere el artículo 73, si el reclamo es acogido. En ambos casos, en contra de lo resuelto por la Comisión Médica Central podrá presentarse un reclamo fundado por las personas o entidades notificadas, dentro del

plazo de quince días corridos, ante la Superintendencia de Seguridad Social, a fin de que se pronuncie, en definitiva, acerca de si la invalidez es de origen profesional. La interposición del reclamo no suspenderá el inicio del pago de la pensión en la forma señalada en este inciso.

Si en definitiva se resuelve que la invalidez proviene de enfermedad profesional o accidente del trabajo, la Administradora cesará en el pago de la pensión que estuviere efectuando al quedar ejecutoriada la resolución que fije el grado de incapacidad profesional y tendrá derecho a que la entidad que deba pagar la correspondiente prestación de acuerdo con la ley N° 16.744 le restituya lo pagado al afiliado desde la fecha del dictamen de la Comisión Médica Central y desde esa misma fecha, la entidad aludida pagará al afiliado las prestaciones que le correspondan de acuerdo con la citada ley.

Si, por el contrario, la resolución de la Superintendencia de Seguridad Social declara que la invalidez no es de origen profesional, la Administradora continuará pagando la pensión en los términos establecidos en esta ley y si hubiere estado pagando una pensión mínima, efectuará la reliquidación correspondiente.¹²

Artículo 11 ° bis Las «Normas para la evaluación y calificación del grado de invalidez de los trabajadores afiliados al nuevo sistema de pensiones» a que se refiere el artículo anterior serán aprobadas por una Comisión Técnica integrada por las siguientes personas:

- a) El Superintendente de Administradoras de Fondos de Pensiones, quien la presidirá;
- b) El Presidente de la Comisión Médica Central;

¹² Con excepción de lo señalado en las notas Números 9, 10 y 11, el texto de este artículo corresponde al que le fijó el N° 1 del Art.1° de la Ley N° 18.753, del 28.10.88.

- c) Un representante de las Administradoras de Fondos de Pensiones, elegido por éstas;
- d) Un representante de las Compañías de Seguros a que se refiere el artículo 59, elegido por éstas, y
- e) El Decano de una facultad de Medicina, designado por el Consejo de Rectores.

La Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones recibirá los proyectos de modificación a las normas señaladas precedentemente, que realicen las Administradoras de Fondos de Pensiones, las Compañías de Seguros a que se refiere el artículo 59, el Presidente de una Comisión Médica de aquellas a que se refiere el artículo anterior, o propondrá sus propias modificaciones, y las someterá a la aprobación de la Comisión Técnica.

Esta Comisión sesionará con la asistencia de todos sus miembros y adoptará los acuerdos por mayoría absoluta. Un funcionario de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones actuará como Secretario de la Comisión y tendrá la calidad de Ministro de Fe respecto de sus actuaciones, deliberaciones y acuerdos.

Las deliberaciones de la Comisión serán secretas hasta la publicación del acuerdo final, que deberá hacerse en el *Diario Oficial*, a más tardar el primer día hábil del mes siguiente al de la adopción del acuerdo.¹³

Artículo 12.º Las pensiones de invalidez y sobrevivencia que se establecen en este cuerpo legal no comprenden las causadas y reguladas de acuerdo a la Ley N° 16.744, al decreto con fuerza de ley N° 338, de 1960, o a cualesquiera otras disposiciones legales que contemplen la protección contra riesgos de accidentes del trabajo y enfermedades profesionales y serán incompatibles con éstas.¹⁴

¹³ Este artículo fue agregado por el N° 3 del Artículo 1º de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

¹⁴ Este inciso fue sustituido por el N° 2 del Artículo 1º de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

Asimismo, las pensiones de invalidez que establece este cuerpo legal serán incompatibles con los subsidios por incapacidad laboral.¹⁵

Artículo 13.º Los que, con el objeto de obtener o facilitar la obtención indebida de los beneficios que establece esta ley, para sí o para terceros, ocultaren la identidad de todos o alguno de sus beneficiarios; proporcionaren antecedentes falsos o dolosamente ocultaren antecedentes fidedignos, en perjuicio de una Administradora, de una Compañía de Seguros o del Fisco, serán sancionados con las penas que establece el artículo 467 del Código Penal.¹⁶

TITULO III

De las Cotizaciones y de la Cuenta de Ahorro Voluntario¹⁷

1.º De las Cotizaciones¹⁸

Artículo 14.º Se entiende por remuneración la definida en el artículo 40 del Código del Trabajo, sin perjuicio de lo señalado en el inciso segundo del artículo 18 de esta ley.¹⁹

La parte de remuneraciones no pagada en dinero será avaluada por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, conforme a normas uniformes.

¹⁵ El inciso segundo fue agregado por el N° 4 del Artículo 1º de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

¹⁶ Este artículo fue sustituido por el N° 3 del Artículo 1º de la Ley N° 18.646, del 29.08.87, quedando comprendido en este Título.

¹⁷ La denominación de este Título fue sustituida por el N° 4 del Artículo 1º de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

¹⁸ Este subtítulo fue agregado por el N° 5 del Artículo 1º de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

¹⁹ Este inciso fue sustituido por el N° 5 del Artículo 1º de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

Artículo 15.º Renta es la cantidad de dinero que declara un afiliado independiente como base de cálculo de su cotización, de acuerdo a las normas que se establecen en el Título IX.

Artículo 16.º La remuneración y renta mensual tendrán un límite máximo imponible de sesenta Unidades de Fomento del último día del mes anterior al pago.²⁰

Si un trabajador percibe simultáneamente remuneraciones de dos o más empleadores o además declara renta como trabajador independiente, todas las remuneraciones y rentas se sumarán para los efectos señalados en el inciso anterior, debiendo la Superintendencia determinar la forma en que se efectúen y enteren las cotizaciones que señala la ley.

Los trabajadores del sector público afiliados al Sistema podrán optar, en forma definitiva mientras permanezcan en el mismo empleo, porque tengan el carácter de imponibles las asignaciones que no tienen dicha calidad, con excepción de aquellas que el Código del Trabajo declara que no constituyen remuneraciones. La mayor imponibilidad se considerará sólo para los efectos de esta ley.²¹

Artículo 17.º. Los trabajadores afiliados al Sistema, menores de 65 años de edad si son hombres, y menores de 60 años de edad si son mujeres, estarán obligados a cotizar en su cuenta de capitalización individual el 10 por ciento de sus remuneraciones y rentas imponibles.

Además, deberán efectuar una cotización adicional en la misma cuenta y calculada sobre la misma base que será determinada por cada Administradora y que estará destinada a su financiamiento, incluido el pago de la prima de seguro a que se refiere el artículo 59. Esta cotización adicional deberá ser comunicada de acuerdo a lo

²⁰ Este inciso fue modificado, como aparece en el texto, por el N° 8 del Artículo 1° del D.L. N° 3.626, de fecha 21.02.81.

²¹ Este inciso fue sustituido por el N° 6 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

señalado en el inciso quinto del artículo 29 y tendrá el carácter de uniforme para todos los afiliados a una Administradora, sin perjuicio de lo dispuesto en el inciso tercero del mismo artículo.

Durante los períodos de incapacidad laboral, estos afiliados deberán efectuar las cotizaciones a que se refiere este artículo.

Asimismo, durante los referidos períodos de incapacidad laboral, los afiliados deberán efectuar la cotización para salud establecida en los artículos 84 y 92, calculada sobre las remuneraciones o rentas imponibles para salud, según corresponda.

Las cotizaciones establecidas en los incisos precedentes deberán efectuarse sobre la base de la última remuneración o renta imponible correspondiente al mes anterior a que se haya iniciado la licencia o en su defecto la estipulada en el respectivo contrato de trabajo, en su caso. Para este efecto, la referida remuneración o renta imponible se reajustará en la misma oportunidad y porcentaje en que se reajuste el subsidio respectivo.

Las entidades pagadoras del subsidio deberán efectuar las retenciones correspondientes y enterar dichas cotizaciones en las instituciones que correspondan.²²

Artículo 17 bis.- Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo anterior, los afiliados que desempeñen trabajos pesados deberán, además, efectuar en su cuenta de capitalización individual una cotización cuyo monto se determinará conforme se dispone en los incisos siguientes.

A su vez, los empleadores que contraten trabajadores para desempeñar trabajos pesados deberán enterar en las respectivas cuentas de capitalización individual un aporte cuyo monto será igual al de la cotización a que se refiere el inciso anterior.



²² El Artículo 17 fue sustituido por el N° 7 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87; los incisos 4°, 5° y 6°, según aparece en el texto, sustituyeron a los antiguos 4° y 5°, en conformidad a lo dispuesto en el Artículo 94 de la Ley N° 18.768, del 29.12.88. La última oración del inciso quinto fue agregada por el N° 1 del Artículo 2° de la Ley N° 19.350, del 14.11.94.

Para los efectos de lo dispuesto en este artículo se entenderá que constituyen trabajos pesados aquellos cuya realización acelera el desgaste físico, intelectual o síquico en la mayoría de quienes lo realizan provocando un envejecimiento precoz, aun cuando ellos no generen una enfermedad laboral.

La Comisión Ergonómica Nacional determinará las labores que, por su naturaleza y condiciones en que se desarrollan, revisten el carácter de trabajos pesados.

La citada comisión se relacionará con el Ejecutivo a través de la Subsecretaría de Previsión Social.

La cotización a que se refiere el inciso primero precedente será equivalente a un 2% de la remuneración imponible, según los términos que, para este concepto, establecen los artículos 14 y 16 de este decreto ley.

Sin embargo, la Comisión Ergonómica Nacional, al calificar una faena como trabajo pesado, podrá reducir la cotización y el aporte que se establecen en este artículo, fijándolos en un 1% respectivamente.

En su determinación, la Comisión Ergonómica Nacional considerará el menor desgaste relativo producido por el trabajo pesado.

Las cotizaciones y aportes a que se refiere este artículo deberán efectuarse en relación a las remuneraciones imponibles devengadas a partir del primer día del mes siguiente a aquel en que quede ejecutoriada la respectiva resolución de la Comisión Ergonómica Nacional.

No procederá efectuar las cotizaciones y aportes a que se refiere este artículo, durante los períodos en que el trabajador se encuentre en goce de licencia médica.²³

Artículo 18°. Cada trabajador podrá efectuar, además, en su cuenta de capitalización individual, cotizaciones voluntarias.

²³ Este artículo fue agregado como aparece en el texto por el N° 1 del Artículo 1° de la Ley N° 19.404, del 21.08.95

Podrá, también, el trabajador depositar en su cuenta de capitalización individual las sumas que hubiere convenido con su empleador con el único objeto de incrementar el capital requerido para financiar una pensión anticipada, de acuerdo a lo establecido en el artículo 68, o para incrementar el monto de la pensión. Estas sumas, en tanto se depositen en la cuenta aludida, no constituirán remuneración para ningún efecto legal, no se considerarán renta para los fines tributarios y les será aplicable el artículo 19.

Las cotizaciones y los depósitos establecidos en los incisos anteriores no serán considerados en la determinación del derecho a garantía estatal de pensión mínima a que se refiere el Título VII, ni para el cálculo del aporte adicional señalado en el artículo 53.²⁴

Artículo 19^o.²⁵ Las cotizaciones establecidas en este Título deberán ser declaradas y pagadas por el empleador, el trabajador independiente o la entidad pagadora de subsidios, según corresponda, en la Administradora de Fondos de Pensiones a que se encuentre afiliado el trabajador, dentro de los diez primeros días del mes siguiente a aquél en que se devengaron las remuneraciones y rentas afectas a aquéllas, o aquel en que se autorizó la licencia médica por la entidad correspondiente, en su caso, término que se prorrogará hasta el primer día hábil siguiente si dicho plazo expirare en día sábado, domingo o festivo.

Para este efecto, el empleador deducirá las cotizaciones de las remuneraciones del trabajador.

El empleador o la entidad pagadora de subsidios que no pague oportunamente, y cuando le correspondiere, según el caso, las cotizaciones de los trabajadores o subsidiados, deberá declararlas en la Administradora correspondiente, dentro del plazo señalado en el inciso primero de este artículo.

²⁴ Este artículo fue sustituido por el N° 6 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

²⁵ Este artículo fue sustituido por el N° 9 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

La declaración deberá contener, a lo menos, el nombre, rol único tributario y domicilio de la persona natural o jurídica que efectúa la declaración, con indicación del representante legal de ella cuando proceda, nombre y rol único tributario de los trabajadores o subsidiados y el monto de las respectivas remuneraciones imponibles.

Si el empleador o la entidad pagadora de subsidios no efectúa oportunamente la declaración a que se refiere el inciso anterior, o si ésta es incompleta o errónea, será sancionado con una multa a beneficio fiscal de media Unidad de Fomento por cada trabajador o subsidiado cuyas cotizaciones no se declaren o cuyas declaraciones sean incompletas o erróneas. Si la declaración fuere incompleta o errónea y no existen antecedentes que permitan presumir que es maliciosa, quedará exento de esa multa el empleador o la entidad pagadora de subsidios que pague las cotizaciones dentro del mes calendario siguiente a aquél en que se devengaron las remuneraciones respectivas. Tratándose de empleadores de trabajadores de casa particular, la multa será de 0,2 Unidades de Fomento para el caso que las cotizaciones se paguen el mes subsiguiente a aquél en que se retuvieron de las remuneraciones de estos trabajadores, y de 0,5 unidades de fomento si se pagan después de esta fecha, aun cuando no hubiesen sido declaradas.²⁶

Corresponderá a la Dirección del Trabajo la fiscalización del cumplimiento de las obligaciones establecidas en este artículo, estando investidos sus Inspectores de la facultad de aplicar las multas a que se refiere el inciso precedente, las que serán reclamables de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 2º de la ley N° 14.972.

Si la declaración fuere incompleta o falsa y existiere un hecho que permita presumir que es maliciosa, el Director del Trabajo, quien sólo podrá delegar estas facultades en los Directores Regionales, podrá efectuar la denuncia ante el juez del crimen correspondiente.

²⁶ Las últimas dos oraciones de este inciso fueron agregadas según el N° 1 del Artículo 3º de la Ley N° 19.260, del 04.12.93.

Las cotizaciones que no se paguen oportunamente por el empleador o la entidad pagadora de subsidios se reajustarán entre el último día del plazo en que debió efectuarse el pago y el día en que efectivamente se realice. Para estos efectos, se aumentarán considerando la variación diaria del Índice de Precios al Consumidor mensual del período comprendido entre el mes que antecede al mes anterior a aquel en que debió efectuarse el pago y el mes que antecede al mes anterior a aquel en que efectivamente se realice.

Para cada día de atraso la deuda reajustada devengará un interés penal equivalente a la tasa de interés corriente para operaciones reajustables en moneda nacional a que se refiere el artículo 6° de la ley N° 18.010, aumentado en un veinte por ciento.

Si en un mes determinado el reajuste e interés penal aumentado en la forma señalada en el inciso anterior resultare de un monto total inferior al interés para operaciones no reajustables que fije la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, o a la rentabilidad nominal de los últimos doce meses promedio de todos los Fondos de Pensiones a que se refiere el inciso segundo del artículo 36, ambas aumentadas en un veinte por ciento, se aplicará la mayor de estas últimas dos tasas, caso en el cual no corresponderá aplicación de reajuste. La rentabilidad mencionada corresponderá a la del mes anterior a aquél en que se devenguen los intereses, y será considerada una tasa para los efectos de determinar los intereses que procedan.

En todo caso, para determinar el interés penal, se aplicará la tasa vigente al día primero del mes inmediatamente anterior a aquél en que se devengue. El interés que se determine en conformidad a lo dispuesto en los incisos anteriores se capitalizará mensualmente.²⁷

Las Administradoras de Fondos de Pensiones estarán obligadas a seguir las acciones tendientes al cobro de las cotizaciones adeudadas y sus reajustes e intereses, aun cuando el afiliado se

²⁷ Estos dos últimos incisos fueron reemplazados, según el N° 2 del Artículo 3° de la Ley N° 19.260, del 04.12.93.

hubiere cambiado de ella. La Administradora, a la cual el afiliado hubiere traspasado sus fondos podrá intervenir en el juicio en calidad de coadyuvante.

En los juicios de cobranza de cotizaciones previsionales se aplicarán las normas sobre acumulación de autos contenidas en el Título X del Libro I del Código de Procedimiento Civil y se decretará exclusivamente a petición de cualquiera de las Administradoras de Fondos de Pensiones involucradas.

Procederá la acumulación de autos cuando se trate del cobro de cotizaciones previsionales adeudadas a un trabajador por un mismo empleador, aun cuando las acciones judiciales se inicien por distintas Administradoras, correspondiendo acumular el o los juicios más nuevos al más antiguo.

Del mismo modo, procederá la acumulación de causas respecto de un empleador moroso que tuviere trabajadores bajo su dependencia afiliados a distintas Administradoras, correspondiendo acumular el o los juicios más nuevos al más antiguo.²⁸

Los representantes legales de las Administradoras de Fondos de Pensiones tendrán las facultades establecidas en el artículo 2° de la ley N° 17.322, con excepción de la que se señala en el número tercero de dicha disposición.

Serán aplicables todas las normas contenidas en los artículos 3°, 4°, 5°, 6°, 7°, 8°, 9°, 11, 12, 14 y 18, de la ley N° 17.322 al cobro de las cotizaciones, reajustes e intereses adeudados a una Administradora de Fondos de Pensiones, incluso las sanciones penales establecidas en dicho cuerpo legal para los empleadores que no consignen las cotizaciones que hubieren retenido o debido retener, las que podrán hacerse extensivas, en su caso, a las entidades pagadoras de subsidios.²⁹

²⁸ Estos últimos tres incisos fueron intercalados según el N° 3 del Artículo 3° de la Ley N° 19.260, del 04.12.93.

²⁹ Este inciso fue modificado según el N° 4 del Artículo 3° de la Ley N° 19.260, del 04.12.93.

Los reajustes e intereses serán abonados conjuntamente con el valor de las cotizaciones en la cuenta de capitalización individual del afiliado. Serán de beneficio de la Administradora las costas de cobranza y la parte del recargo de los intereses a que se refieren los incisos noveno y décimo, equivalente a un 20% de los intereses que habría correspondido pagar de aplicarse interés simple sobre la deuda reajustada. La diferencia que resulte entre dicho monto y los intereses que efectivamente pague el empleador calculados de acuerdo a lo dispuesto en los incisos noveno, décimo y undécimo, se abonará a la cuenta de capitalización del afiliado, siendo de su beneficio.³⁰

La prescripción que extingue las acciones para el cobro de cotizaciones previsionales, multas, reajustes e intereses, será de cinco años y se contará desde el término de los respectivos servicios.

Las cotizaciones previsionales, multas, reajustes e intereses que las Administradoras de Fondos de Pensiones tienen la obligación de cobrar gozarán del privilegio establecido en el N° 5 del artículo 2.472 del Código Civil, conservando este privilegio por sobre los derechos de prenda y otras garantías establecidas en leyes especiales.

Sin perjuicio de lo establecido en los artículos 12 y 14 de la ley N° 17.322, se aplicarán las penas del artículo 467 del Código Penal al que en perjuicio del trabajador o de sus derechohabientes se apropiare o distrajere el dinero proveniente de las cotizaciones que se hubiere descontado de la remuneración del trabajador.³¹

Artículo 20°. La parte de la remuneración y renta imponible destinadas al pago de las cotizaciones establecidas en los artículos 17, 17 bis, 18, 84, 85 y 92, se entenderá comprendida dentro de las

³⁰ Este inciso fue sustituido, según el N° 5 del Artículo 3° de la Ley N° 19.260, del 04.12.93.

³¹ Estos tres últimos incisos fueron agregados, según el N° 6 del Artículo 3° de la Ley N° 19.260, del 04.12.93.

excepciones que contempla el N° 1 del artículo 42 de la Ley sobre Impuesto a la Renta.³²

Los incrementos que experimenten las cuotas de los fondos de pensiones no constituirán renta para los efectos de la Ley sobre Impuesto a la Renta. Sin embargo, las pensiones otorgadas conforme a esta ley estarán afectas al Impuesto a la Renta que grava las pensiones, sueldos y salarios.³³

2º. *De la Cuenta de Ahorro Voluntario*³⁴

Artículo 21.º Cada trabajador podrá efectuar además, voluntariamente, en la Administradora a que se encuentra afiliado depósitos que no tendrán el carácter de cotizaciones previsionales para los efectos de la Ley sobre Impuesto a la Renta.

Los depósitos a que se refiere este artículo se abonarán en una cuenta personal para cada afiliado, que se denominará cuenta de ahorro voluntario, la cual será independiente de su cuenta de capitalización individual.

Las Administradoras estarán obligadas a seguir las acciones tendientes al cobro de los depósitos que no se hubieren pagado oportunamente, cuando el afiliado les otorgue mandato explícito para ello. Para estos efectos será aplicable además, lo dispuesto en los incisos octavo al decimoquinto del artículo 19.

Los afiliados podrán efectuar hasta cuatro retiros de libre disposición con cargo a su cuenta de ahorro voluntario en cada año calendario. Los fondos existentes en dicha cuenta podrán, además, acreditarse como ahorro en dinero en los sistemas habitacionales

³² Este inciso fué modificado en la forma transcrita por el N° 2 del Artículo 1º de la Ley N° 19.404, del 21.08.95.

³³ Este Artículo fue sustituido por el N° 10 del Artículo 1º de la Ley N° 18.646, del 29.08.87. El inciso segundo fue sustituido por el N° 7 del Artículo 1º de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

³⁴ Este subtítulo fue agregado por el N° 11 del Artículo 1º de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

que operan a través de los Servicios de Vivienda y Urbanización en la forma que determine el reglamento, el que también establecerá las modalidades y condiciones en que podrán realizarse los referidos retiros para aplicarse a dicha finalidad.³⁵

Los afiliados independientes podrán otorgar mandato facultando a la Administradora a que están incorporados para traspasar mensualmente fondos de su cuenta de ahorro voluntario a su cuenta de capitalización individual, a fin de cubrir las cotizaciones previsionales correspondientes, y para retirar de aquella los fondos necesarios para enterar las demás cotizaciones previsionales en las instituciones que corresponda, en relación a la renta y por el período que señalen. La Administradora deberá aceptar el mandato, siempre que existan fondos suficientes en la cuenta de ahorro voluntario como para cumplirlo. Los traspasos y retiros a que se refiere este inciso no se contabilizarán para efectos de lo dispuesto en el inciso anterior.³⁶

Las cuentas de ahorro voluntario a que se refiere este artículo no gozarán de la inembargabilidad a que se refieren los artículos 34 y 35.³⁷

Artículo 22°. Los afiliados que cumplan los requisitos para pensionarse según las disposiciones de esta ley, podrán optar por traspasar todo o parte de los fondos de su cuenta de ahorro voluntario a su cuenta de capitalización individual, con el objeto de incrementar el monto de su pensión. Este traspaso no se considerará giro para los fines del artículo 21.

■
³⁵ Este inciso fue sustituido por el N° 8 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

³⁶ Este inciso fue agregado por el N° 2 del Artículo 1° de la Ley N° 18.753, del 28.10.88.

³⁷ Este artículo fue sustituido por el N° 12 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87. El inciso primero fue modificado como aparece en el texto, por el N° 1 del Artículo único de la Ley N° 18.798, del 23.05.89.

Los excedentes que quedaren en la cuenta individual del afiliado después de contratada su pensión en conformidad a lo dispuesto en el Título VI, serán de libre disposición.

Los fondos acumulados en la cuenta de ahorro voluntario no serán considerados en la determinación del derecho a garantía estatal de la pensión mínima a que se refiere el Título VII.

Los afiliados que opten por pensionarse anticipadamente, conforme a lo dispuesto en el artículo 68, podrán traspasar parte o el total del saldo de su cuenta de ahorro voluntario, a su cuenta de capitalización individual, con el objeto de constituir el capital requerido para financiar su pensión.

El saldo de la cuenta de ahorro voluntario de un afiliado fallecido incrementará la masa de bienes del difunto. Sin embargo, si éste hubiere cumplido con los requisitos para pensionarse, o si fuere pensionado conforme a las disposiciones de esta ley, y hubiere optado por la alternativa señalada en el inciso primero, sólo incrementará la masa de bienes del difunto el saldo que quedare después de efectuado el traspaso correspondiente.

Los afiliados podrán acogerse, por su cuenta de ahorro voluntario, a las normas que se establecen en la letra B del artículo 57 bis de la Ley sobre Impuesto a la Renta, con excepción de los retiros que se destinen a incrementar el saldo de la cuenta de capitalización individual y a los fines indicados en el inciso quinto del artículo 21.

En el caso que no opten por acogerse a dicha normativa, quedarán sujetos a las disposiciones generales de esa ley sobre la renta que se les determine por los retiros, que no sean los exceptuados anteriormente, que efectúen de su cuenta de ahorro voluntario.

Para lo dispuesto en el inciso anterior, la rentabilidad de cada retiro deberá determinarla la Administradora de la manera que se indica a continuación, sujetándose al siguiente procedimiento:

a) Deberá registrar separadamente el saldo del capital invertido

- expresado en unidades tributarias mensuales, que corresponderá a la diferencia entre los depósitos y los retiros netos, convertido cada uno de ellos al valor que tenga esta unidad en el mes en que se efectúen estas operaciones.
- b) Cada vez que se efectúe un retiro, la Administradora calculará la cantidad que corresponda a la renta de este retiro, aplicándole un coeficiente de rentabilidad.
- Para este efecto, antes de deducir el retiro, determinará la diferencia que exista entre el saldo de la cuenta de ahorro y el saldo del capital invertido convertido a pesos según la unidad tributaria mensual vigente. De la relación entre esta diferencia y el saldo de la cuenta de ahorro, la Administradora calculará el referido coeficiente de rentabilidad.
- c) Para calcular el nuevo saldo en unidades tributarias mensuales deberá rebajar el monto neto del retiro del capital invertido.
- d) Si el afiliado se cambia de Administradora, la antigua deberá informar a la nueva el saldo del capital invertido a la fecha del cambio, expresado en número de unidades tributarias mensuales.
- e) La Administradora deberá emitir anualmente, antes del 31 de enero del año tributario respectivo, un certificado por cada afiliado, que efectúe retiros, el cual deberá contener la información suficiente para los efectos tributarios. El Servicio de Impuestos Internos establecerá las formalidades de este certificado.

La renta que se determine, de acuerdo con el procedimiento establecido en el inciso anterior, tendrá el mismo tratamiento tributario que para el mayor valor por el rescate de las cuotas de los fondos mutuos dispone el artículo 19 del decreto ley N° 1.328, de 1976. A igual disposición legal deberán someterse las Administradoras, respecto de dicha renta. También se le aplicará a dicha renta lo dispuesto en el artículo 57 de la Ley sobre el Impuesto a la Renta

para el mayor valor que se obtenga en el rescate de las cuotas de fondos mutuos.³⁸

Artículo 22° bis. La Administradora tendrá derecho a una retribución establecida sobre la base de comisiones de cargo de los afiliados titulares de cuentas de ahorro voluntario, destinada a financiar la administración de ellas.

Estas comisiones serán establecidas libremente por cada Administradora, con carácter uniforme para todos los afiliados titulares de dichas cuentas.

Sólo podrán estar sujetos a cobro de comisión los retiros que se efectúen de acuerdo a lo dispuesto en los incisos cuarto y quinto del artículo 21. La transferencia del saldo de la cuenta a otra Administradora se considerará retiro para estos efectos.³⁹

Las comisiones por los retiros sólo podrán establecerse sobre la base de una suma fija por operación. Ellas deberán ser informadas al público y a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, en la forma que señale el reglamento, y regirán noventa días después de su comunicación.⁴⁰

³⁸ Este artículo fue sustituido por el N° 13 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87, y modificado en la forma transcrita por el N° 3 del Artículo 1° de la Ley N° 18.753, del 28.10.88. Los últimos cuatro incisos sustituyeron al antiguo inciso final, según el Artículo 2° de la Ley N° 19.247, del 15.09.93.

³⁹ Este inciso fue modificado en la forma transcrita por el N° 4 del Artículo 1° de la Ley N° 18.753, del 28.10.88.

⁴⁰ Este artículo fue agregado por el N° 14 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

TITULO IV

De las Administradoras de Fondos de Pensiones

Artículo 23.^{o41} Las Administradoras de Fondos de Pensiones, denominadas también en esta ley Administradoras, serán sociedades anónimas que tendrán como objeto exclusivo administrar un fondo que se denominará Fondo de Pensiones y otorgar y administrar las prestaciones y beneficios que establece esta ley.

Cada Administradora podrá administrar sólo un Fondo.

Las Administradoras recaudarán las cotizaciones correspondientes y los depósitos a que se refiere el artículo 21, los abonarán en las respectivas cuentas de capitalización individual y en las cuentas de ahorro voluntario de sus afiliados, según corresponda, e invertirán dichos recursos de acuerdo a lo que dispone esta ley.

No obstante lo dispuesto en el inciso primero, las Administradoras de Fondos de Pensiones cuyo patrimonio sea igual o superior a veinte mil Unidades de Fomento, podrán prestar a otras Administradoras los servicios a que se refiere el inciso anterior, en conformidad a las instrucciones que con sujeción a esta ley le imparta la Administradora que encarga el servicio.

Asimismo, las Administradoras podrán constituir en el país sociedades anónimas filiales que complementen su giro, previa autorización de existencia otorgada mediante resolución dictada por el Superintendente, siempre que presten servicios a personas naturales o jurídicas que operen en el extranjero, o que inviertan en Administradoras de Fondos de Pensiones o en sociedades cuyo giro esté relacionado con materias previsionales, constituidas en otros países. Se entenderá que complementan el giro de una Administradora las siguientes actividades que estas sociedades filiales

■
⁴¹ Este artículo fue sustituido por el número 15 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

realicen en el ámbito previsional: administración de carteras de Fondos de Pensiones; custodia de valores; recaudación de cotizaciones, aportes y depósitos; administración y pago de beneficios; procesamiento computacional de información; arriendo y venta de sistemas computacionales; capacitación; administración de cuentas individuales y de ahorro previsional; promoción y venta de servicios, y asesorías previsionales.⁴²

La Superintendencia deberá pronunciarse respecto de la solicitud dentro de los 30 días siguientes a su presentación. Dicho plazo se suspenderá si la Superintendencia, mediante comunicación escrita, requiere información adicional, modificación o rectificación de ella y sus antecedentes, por no ajustarse a lo dispuesto en el presente artículo. El plazo se reanuda tan sólo cuando el solicitante haya dado cumplimiento por escrito a dicho trámite. En todo caso, la Superintendencia deberá emitir su pronunciamiento en un plazo máximo de seis meses. La resolución que deniegue la autorización deberá ser fundada.

Subsanados los defectos o atendidas las observaciones formuladas en su caso, la Superintendencia deberá pronunciarse respecto de la solicitud, entendiéndose que autoriza la existencia de la sociedad filial si no lo hiciere dentro del plazo mencionado en el inciso anterior.

Al otorgar la autorización solicitada, la Superintendencia velará exclusivamente por que el objeto de la sociedad filial cumpla con lo establecido en el inciso quinto y que ésta no cause perjuicio o menoscabo al buen funcionamiento de la Administradora, y todos los antecedentes de la misma deberán mantenerse en reserva.⁴³

La suma total de la inversión en este tipo de sociedades no podrá ser superior a la diferencia que resulte entre el activo total de

⁴² Este inciso así como los siguientes fueron agregados por la letra a) del N° 1 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

⁴³ La última frase en este inciso así como también en el que precede al anterior fue agregada por las letras a) y b) del N° 1 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

la Administradora y su activo operacional, según los valores que se obtengan del último estado financiero que ésta haya presentado a la Superintendencia.

Las sociedades filiales quedarán sujetas a la fiscalización de la Superintendencia respecto del cumplimiento de las exigencias establecidas en el inciso quinto.

Para estos efectos, la Administradora accionista deberá proporcionar periódicamente a la Superintendencia, y en forma extraordinaria cuando ésta lo requiera, información sobre la sociedad filial y sus inversiones, sin perjuicio de las obligaciones de entregar información, impuestas a estas sociedades por otras leyes.

No obstante lo anterior, las Administradoras podrán invertir en sociedades anónimas constituidas como empresas de depósito de valores en la forma y condiciones establecidas en el Título XIII de esta ley.

Las Administradoras no podrán otorgar a sus afiliados, bajo ninguna circunstancia, otras pensiones, prestaciones o beneficios que los señalados en la ley, ya sea en forma directa o indirecta, ni aun a título gratuito o de cualquier otro modo. Sin perjuicio de lo anterior, podrán tramitar para sus afiliados la obtención del Bono de Reconocimiento a que se refiere el artículo 3° transitorio y el Complemento a que se refiere el artículo 4° bis transitorio.⁴⁴

Las Administradoras estarán obligadas a mantener, a lo menos, una agencia u oficina a nivel nacional destinada a la atención de público.

Artículo 24°. El capital mínimo necesario para la formación de una Administradora de Fondos de Pensiones será el equivalente a cinco mil Unidades de Fomento, el que deberá encontrarse suscrito y pagado al tiempo de otorgarse la escritura social.

⁴⁴ Este inciso fue modificado por la letra b) del N° 1 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94 y, posteriormente, modificado por la letra c) del N° 1 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95

Si el capital inicial de la Administradora fuere superior al mínimo, el exceso deberá pagarse dentro del plazo máximo de dos años, contado desde la fecha de la resolución que autorice la existencia y apruebe los estatutos de la sociedad.

Además, las Administradoras deberán mantener permanentemente un patrimonio al menos igual al capital mínimo exigido, el que aumentará en relación al número de afiliados que se encuentren incorporados a ella.

El patrimonio exigido será de 10.000 Unidades de Fomento al completar 5.000 afiliados, de 15.000 Unidades de Fomento al completar 7.500 afiliados y de 20.000 Unidades de Fomento al completar los 10.000 afiliados.

Si el patrimonio de la Administradora se redujere de hecho a una cantidad inferior al mínimo exigido, ella estará obligada, cada vez que esto ocurra, a completarlo dentro del plazo de seis meses. Si así no lo hiciere, se le revocará la autorización de existencia y se procederá a la liquidación de la sociedad.

Lo dispuesto en el inciso anterior se aplicará también a las Administradoras que, debiendo aumentar su patrimonio a consecuencia de su crecimiento, conforme a lo señalado en el inciso cuarto, no lo hicieren dentro del plazo de seis meses.

En todo caso, los aportes de capital deberán enterarse en dinero efectivo.⁴⁵

Las inversiones y acreencias de las Administradoras en empresas que sean personas relacionadas a ellas, y las inversiones realizadas conforme a los incisos quinto y duodécimo del artículo 23, se excluirán del cálculo del patrimonio mínimo exigido a aquellas.⁴⁶

⁴⁵ Este artículo fue sustituido por el número 16 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

⁴⁶ Este inciso fue agregado, según el N° 2 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94 y modificado por el N° 2 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

Artículo 25°. Ninguna persona natural o jurídica que no se hubiere constituido conforme a las disposiciones de esta ley como Administradora de Fondos de Pensiones podrá arrogarse la calidad de tal.

Tampoco podrá poner en su local u oficina plancha o aviso que contenga expresiones que indiquen que se trata de una Administradora, ni podrá hacer uso de membretes, carteles, títulos, formularios, recibos, circulares o cualquier otro papel que contenga nombres u otras palabras que indiquen que los negocios a que se dedican dichas personas son los de Administradora. Les estará, asimismo, prohibido efectuar propaganda por la prensa u otro medio de publicidad en que se haga uso de tales expresiones.

Las infracciones a este artículo se sancionarán con las penas que contempla el artículo 3° del decreto ley N° 280, de 1974.

En todo caso si a consecuencia de estas actividades ilegales el público sufre perjuicio de cualquier naturaleza, los responsables serán castigados con las penas establecidas en el artículo 467 del Código Penal, aumentadas en un grado.

La Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones pondrá los antecedentes a disposición de la Fiscalía Nacional Económica para que ésta, si fuere procedente, inicie las acciones pertinentes, sin perjuicio de la acción pública para denunciar estos delitos.

Cuando a juicio de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones pueda presumirse que existe una infracción a lo dispuesto en este artículo, ella tendrá respecto de los presuntos infractores las mismas facultades de inspección que su ley orgánica le confiere para con las instituciones fiscalizadas.

Cualquier persona u organismo público o privado que tome conocimiento de alguna infracción a lo dispuesto en este artículo, podrá también efectuar la denuncia correspondiente a la Superintendencia.

Artículo 26°. Las Administradoras sólo podrán efectuar publicidad una vez dictada la resolución que autorice su existencia y apruebe sus estatutos y cumplidas las solemnidades prescritas por el artículo 131 de la ley N° 18.046.⁴⁷

Toda publicidad o promoción de sus actividades que efectúen estas entidades deberá proporcionar al público la información mínima acerca de su capital, inversiones, rentabilidad, comisiones y oficinas, agencias o sucursales, de acuerdo a las normas generales que fije la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, las que deberán velar porque aquella esté dirigida a proporcionar información que no induzca a equívocos o a confusiones, ya sea en cuanto a la realidad institucional o patrimonial o a los fines y fundamentos del Sistema.

La Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones podrá obligar a las Administradoras a modificar o suspender su publicidad cuando ésta no se ajuste a las normas generales que hubiere dictado. Si una Administradora infringiere más de dos veces, en un período de seis meses, las normas de publicidad dictadas por la Superintendencia, no podrá reiniciarla sin previa autorización de dicho organismo contralor.⁴⁸

Las Administradoras de Fondos de Pensiones deberán mantener en sus oficinas, en un lugar de fácil acceso al público, un extracto disponible que contenga la siguiente información:

1. Antecedentes de la Institución:

- a) Razón social;
- b) Domicilio;



⁴⁷ Este inciso fue reemplazado por la letra a) del N° 17 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

⁴⁸ Este inciso fue agregado por el N° 15 del Artículo 1° del DL N° 3.626, de fecha 21.02.81.

- c) Fecha de escritura de constitución, resolución que autorizó su existencia, e inscripción en el Registro de Comercio;
- d) Directorio y Gerente General; y
- e) Agencias y Sucursales.

2. Balance General del último ejercicio y los estados de situación que determine la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones. En todo caso, deberán mantener a disposición del público los dos últimos estados de situación.

3. Monto del capital, del Fondo de Pensiones, de la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad y del Encaje.

4. Valor de las cuotas del Fondo de Pensiones.

5. Monto de las comisiones que cobra.

6. Composición de la cartera de inversión del Fondo de Pensiones.

7. Monto de la cotización adicional.⁴⁹

Estos antecedentes deberán ser actualizados mensualmente dentro de los primeros cinco días de cada mes.

Artículo 27°. La Administradora deberá llevar contabilidad separada del patrimonio del Fondo de Pensiones.

Artículo 28°. La Administradora tendrá derecho a una retribución establecida sobre la base de comisiones de cargo de los afiliados, las que serán deducidas de las respectivas cuentas de capitalización individual o de los retiros, según corresponda.

Estas comisiones estarán destinadas al financiamiento de la Administradora, incluyendo la administración del Fondo de Pensiones, de las cuentas de capitalización individual, de los sistemas

⁴⁹ Este número fue reemplazado por la letra b) del N° 17 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

de pensiones de vejez, invalidez y sobrevivencia y del sistema de beneficios garantizados por el Estado, el pago de la prima del contrato de seguro a que se refiere el artículo 59 y la administración de las demás prestaciones que establece esta ley.

Las comisiones a que se refiere este artículo estarán exentas del impuesto al valor agregado, establecido en el Título II del decreto ley N° 825, de 1974.⁵⁰

Artículo 29°. Las comisiones serán establecidas libremente por cada Administradora, con carácter uniforme para todos sus afiliados, sin perjuicio de lo señalado en el inciso tercero.

Respecto de la cuenta de capitalización individual, sólo podrán estar sujetos a cobro de comisiones el depósito de las cotizaciones periódicas y la transferencia del saldo de la cuenta desde otra Administradora. Respecto de los retiros, sólo podrán estar afectos a comisiones los que se practiquen por concepto de renta temporal o retiro programado de acuerdo con las letras b) y c) del artículo 61.

Las comisiones por el depósito de las cotizaciones periódicas sólo podrán establecerse sobre la base de un porcentaje de las remuneraciones y rentas imponibles que dieron origen a dichas cotizaciones, a una suma fija por operación o a una combinación de ambos. La comisión en base a un porcentaje de las remuneraciones y rentas imponibles corresponderá a la cotización adicional señalada en el inciso segundo del artículo 17. Esta comisión deberá ser diferenciada para los afiliados que no tengan derecho al aporte adicional establecido en el artículo 54 y para quienes por cotizar como independientes no estén afectos a la letra b) de dicho artículo.

Las comisiones por la transferencia del saldo de la cuenta individual y los retiros mencionados en el inciso segundo sólo podrán establecerse sobre la base de un porcentaje de los valores

⁵⁰ Este artículo fue sustituido por el N°18 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

involucrados, a una suma fija por operación, o a una combinación de ambos.

Las comisiones así determinadas deberán ser informadas al público y a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, en la forma que señale el reglamento, y las modificaciones de éstas regirán noventa días después de su comunicación.⁵¹

Artículo 30°. La razón social de las Administradoras deberá comprender la frase «Administradora de Fondos de Pensiones» o la sigla «A.F.P.» y no podrá incluir nombres o siglas de personas naturales o jurídicas existentes, o nombres de fantasía que, a juicio de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, puedan inducir a equívocos respecto de la responsabilidad patrimonial o administrativa de ellas.⁵²

Artículo 31°. La Administradora deberá proporcionar al afiliado, al momento de su incorporación, una libreta en la que se estampará cada vez que éste lo solicite el número de cuotas registradas en su cuenta de capitalización individual y en su cuenta de ahorro voluntario, si correspondiere, y su valor a la fecha.

La Administradora, cada cuatro meses, a lo menos, deberá comunicar a cada uno de sus afiliados, a su domicilio, todos los movimientos registrados en su cuenta de capitalización individual y en su cuenta de ahorro voluntario, si ésta existiere, con indicación del número de cuotas registradas, su valor y la fecha del asiento. Esta comunicación podrá suspenderse si el afiliado no registrare movimientos por cotizaciones en su cuenta de capitalización individual en el último período informado y hasta aquél en que éstos se produzcan. Sin embargo, la Administradora que suspenda el envío de información, deberá comunicar al afiliado, al menos una vez al

■
⁵¹ Este artículo fue sustituido por el N° 19 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

⁵² El artículo 30 fue reemplazado, en la forma transcrita, por el N° 17 del Artículo 1° del D.L. N° 3.626, de fecha 21.02.81.

año, respecto del estado de su cuenta de capitalización individual y de su cuenta de ahorro voluntario, si correspondiere.

Conjuntamente con lo anterior, la Administradora deberá enviar al afiliado información sobre la rentabilidad de la cuenta de capitalización individual y de la cuota del Fondo de Pensiones, obtenida tanto por ella misma como por las restantes Administradoras, durante el o los períodos que determine la Superintendencia.⁵³

Artículo 32°. Todo afiliado podrá transferir el valor de sus cuotas a otra Administradora de Fondos de Pensiones previo aviso dado a la que se encuentra cotizando y a su empleador, cuando correspondiere, con treinta días de anticipación, a lo menos, a la fecha en que deban enterarse las cotizaciones del mes en que se dé el aviso.

El traspaso de los valores que correspondan a cotizaciones adeudadas por el empleador y no pagadas a la fecha del traspaso a que se refiere el inciso anterior, se efectuará tan pronto éstas hayan sido percibidas por la Administradora de origen.⁵⁴

Artículo 33°. El Fondo de Pensiones es un patrimonio independiente y diverso del patrimonio de la Administradora, sin que ésta tenga dominio sobre aquél.

El Fondo de Pensiones estará constituido por las cotizaciones y aportes establecidos en los artículos 17, 18, 21 y 53, los Bonos de Reconocimiento y sus complementos que se hubieren hecho efectivos, sus inversiones y las rentabilidades de éstas, deducidas las comisiones de la Administradora.⁵⁵

⁵³ Este artículo fue sustituido por el N° 5 del Artículo 1° de la Ley N° 18.753, del 28.10.88. y el último inciso fue agregado, según el N° 3 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

⁵⁴ El Artículo 32 fue modificado, como aparece en el texto, por los Números 19 y 20 del Artículo 1° del D.L. N° 3.626, de fecha 21.02.81.

⁵⁵ Este inciso fue reemplazado por el N° 21 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

Artículo 34°. Los bienes y derechos que componen el patrimonio de los Fondos de Pensiones serán inembargables, salvo en la parte originada por los depósitos a que se refiere el artículo 21 y estarán destinados sólo a generar prestaciones de acuerdo a las disposiciones de la presente ley.⁵⁶

No obstante lo dispuesto en el inciso anterior, los recursos que componen el Fondo de Pensiones podrán entregarse en garantía en las Cámaras de Compensación, sólo con el objeto de dar cumplimiento a las obligaciones emanadas de las operaciones para cobertura de riesgo a que se refieren las letras l) y o) del artículo 45, y siempre que éstas cumplan las condiciones de seguridad para custodiar estos títulos, y otras condiciones que al efecto determine la Superintendencia mediante normas de carácter general. En este caso, dichos recursos podrán ser embargados sólo para hacer efectivas las garantías constituidas para caucionar las obligaciones antes mencionadas.⁵⁷

En caso de quiebra de la Administradora, el Fondo será administrado y liquidado de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 43.

Artículo 35°. El valor del Fondo de Pensiones se expresará en cuotas de igual monto y características, las que serán inembargables.⁵⁸

El valor de la cuota se determinará diariamente sobre la base del valor económico o el de mercado de las inversiones. Este último valor será informado por la Superintendencia, el que será común para todos los Fondos de Pensiones. La Superintendencia establecerá, mediante normas de carácter general, las fuentes oficiales para

⁵⁶ Este inciso fue sustituido por el N° 22 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

⁵⁷ Este inciso fue intercalado como inciso segundo, por el N° 4 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94, y modificado por el N° 3 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

⁵⁸ Este inciso fue modificado, como aparece en el texto, por el N° 21 del Artículo 1° del D.L. N° 3.626, del 21.02.81.

la valoración de los instrumentos en que está autorizada la inversión de los recursos del Fondo de Pensiones, los métodos de valoración de éstos y determinará la periodicidad con que se debe revisar esta valoración.⁵⁹

El valor promedio de la cuota de un Fondo se determinará, para un mes calendario, como la suma de los valores de cuota de cada día, dividido por el número de días de ese mes.⁶⁰

Artículo 36.⁶¹ Se entiende por rentabilidad nominal de los últimos 12 meses de un Fondo, el porcentaje de variación del valor promedio de la cuota de un mes del Fondo de que se trate, respecto al valor promedio mensual de ésta en el mismo mes del año anterior.

La rentabilidad nominal de los últimos doce meses promedio de todos los Fondos se determinará calculando el promedio ponderado de la rentabilidad de todos ellos, de acuerdo a la proporción que represente el valor total de las cuotas de cada uno, en relación con el valor de las cuotas de todos los Fondos, al último día del mes anterior. En todo caso, la proporción antes mencionada no podrá superar el resultado de la división de dos por el número de Fondos existentes, siendo catorce el número máximo de Fondos a considerar para calcular tal proporción. Si uno o más Fondos excediesen el resultado antes señalado, la suma de estos remanentes será repartida proporcionalmente entre los demás Fondos, a prorrata del valor total de la cuota de cada uno de ellos, excluidos los Fondos excedidos. Si en virtud de lo anterior un Fondo supera dicho resultado deberá repetirse el procedimiento, tantas veces como sea necesario.⁶²

⁵⁹ Este inciso fue reemplazado según el N° 5 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

⁶⁰ Este inciso fue agregado por el N° 9 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

⁶¹ Este artículo fue reemplazado por el que se indica, por el N° 10 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

⁶² La segunda oración de este inciso fue reemplazada según el N° 6 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

Se entenderá por rentabilidad real de los últimos doce meses de un Fondo y promedio de todos los Fondos la rentabilidad nominal establecida en los incisos primero y segundo respectivamente, descontada la variación que experimente el Índice de Precios al Consumidor, del Instituto Nacional de Estadísticas en el mismo período.

Artículo 37°. En cada mes, las Administradoras serán responsables de que la rentabilidad real de los últimos doce meses de su Fondo no sea menor a la que resulte inferior entre:

- a) La rentabilidad real de los últimos doce meses promedio de todos los Fondos, menos dos puntos porcentuales, y
- b) El cincuenta por ciento de la rentabilidad real de los últimos doce meses promedio de todos los Fondos.

No les será aplicable lo dispuesto en el inciso anterior a las Administradoras que cuenten con menos de doce meses de funcionamiento.⁶³

La rentabilidad mínima a que se refieren los incisos anteriores estará asegurada por los mecanismos y en la forma descrita en los artículos 38, 39 y 40 y en el orden allí contemplado.⁶⁴

Artículo 38°. Con el objeto de garantizar la rentabilidad a que se refiere el artículo anterior, existirá una «Reserva de Fluctuación de Rentabilidad», que será parte del Fondo, y el «Encaje» de propiedad de la Administradora aludido en el artículo 40, que deberá mantenerse invertido en cuotas del mismo Fondo.⁶⁵

⁶³ Los incisos primero y segundo fueron sustituidos por el N° 11 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

⁶⁴ Este artículo fue reemplazado por el que se indica, por el N° 2 del Artículo único de la Ley N° 18.481, del 24.12.85.

⁶⁵ Este artículo fue sustituido por el N° 7 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

Artículo 39°. La Reserva de Fluctuación de Rentabilidad se formará con los excesos de rentabilidad real de los últimos doce meses del respectivo Fondo que en un mes exceda la rentabilidad real de los últimos doce meses promedio de todos los Fondos en más de dos puntos o en más del cincuenta por ciento de dicha rentabilidad, usando la cantidad que resulte mayor entre ambas. Esta Reserva estará expresada en cuotas del respectivo Fondo de Pensiones.

El Saldo de la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad sólo tendrá los siguientes destinos:

1. Cubrir la diferencia entre la rentabilidad mínima definida en el artículo 37 y la rentabilidad real de los últimos doce meses del Fondo, en caso de que esta última fuere menor;
2. Incrementar, en la oportunidad que la Administradora establezca, la rentabilidad del Fondo en un mes determinado hasta alcanzar la cantidad mayor entre:
 - a) La rentabilidad real de los últimos doce meses promedio de todos los Fondos más dos puntos, y
 - b) La rentabilidad real de los últimos doce meses promedio de todos los Fondos más el cincuenta por ciento.
 Esta aplicación sólo puede efectuarse por las cantidades en que la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad supere el uno por ciento del valor del Fondo;
3. Cuando los recursos acumulados en la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad superen por más de dos años el uno por ciento del valor del Fondo, el exceso sobre dicho porcentaje deberá obligatoriamente abonarse a las cuentas individuales de los afiliados, sea cual fuere la rentabilidad obtenida, o
4. Abonar al Fondo el saldo total de la Reserva, a la fecha de liquidación o disolución de la Administradora.⁶⁶



⁶⁶ Este artículo fue reemplazado por el que se indica, por el N° 12 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

Artículo 40°. La Administradora deberá mantener un activo denominado Encaje, equivalente a un uno por ciento del Fondo.

Este Encaje, que se invertirá en cuotas del Fondo, tendrá por objeto responder de la rentabilidad mínima a que se refiere el artículo 37.⁶⁷

Los títulos representativos del Encaje serán inembargables.

Se aplicará lo dispuesto en el artículo 42 a la Administradora que no mantuviere el mínimo del Encaje necesario y apercibida para enterarlo no lo hiciere dentro del plazo que se le señalare, que no podrá ser inferior a quince días.

Igualmente, se aplicará dicha disposición a la Administradora que fuere sorprendida más de dos veces durante un mes calendario en una situación de déficit de Encaje.

En todo caso, por cada día en que tuviere déficit de Encaje, incurrirá en una multa a beneficio fiscal, equivalente a dicho déficit, que será aplicada por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones.

De la aplicación de esta multa, podrá reclamarse en la forma establecida en el artículo 94, N° 8.

Artículo 41°. Derogado.⁶⁸

Artículo 42°. En caso de que la rentabilidad real de los últimos doce meses de un Fondo fuere, en un determinado mes, inferior a la rentabilidad mínima señalada en el artículo 37, y esa diferencia no pudiere ser cubierta con la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad, la Administradora deberá enterar la diferencia dentro del plazo de cinco días.⁶⁹

⁶⁷ Estos dos incisos fueron reemplazados por el N° 8 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

⁶⁸ El Artículo 41 fue derogado por el N° 27 del Artículo 1° del D.L. N° 3.626, de fecha 21.02.81.

⁶⁹ Este inciso fue sustituido por el N° 13 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

Para ello podrá aplicar recursos del Encaje establecido en el artículo 40 y en ese evento deberá reponer dicho activo dentro del plazo de quince días.

Si aplicados los recursos de Reserva de Fluctuación de Rentabilidad y del Encaje no se enterare la rentabilidad mínima señalada en el artículo 37, el Estado complementará la diferencia.⁷⁰

Se disolverá por el sólo Ministerio de la Ley la Administradora que no hubiere enterado la diferencia de rentabilidad o repuesto el Encaje, transcurridos los plazos establecidos en este artículo.

En la liquidación de la Administradora, el Estado concurrirá como acreedor por los pagos que hubiere efectuado de acuerdo al inciso tercero y su crédito se considerará de primera clase y gozará del privilegio establecido en el artículo 2.472, N° 6 del Código Civil.⁷¹

Producida la disolución o quiebra de la Sociedad sus afiliados deberán incorporarse, dentro del plazo de noventa días, a otra Administradora de Fondos de Pensiones. Si no lo hicieren, el liquidador transferirá los saldos de las cuentas a la Administradora que se determine de acuerdo a lo que disponga el reglamento.

Artículo 43°. Disuelta la Administradora por cualquier causa, la liquidación del Fondo de Pensiones y de la Sociedad será practicada por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, la que estará investida de todas las facultades necesarias para la adecuada realización de los bienes del Fondo.

Durante el proceso de liquidación del Fondo, la Administradora podrá continuar con las operaciones que señala esta ley respecto de los afiliados que no se hubieren incorporado en otra entidad, de acuerdo a lo que dispone el inciso final del artículo 42, aunque la sociedad se encuentre en liquidación.

⁷⁰ Los incisos 2° y 3° del Artículo 42 fueron modificados, como aparecen en el texto, por el N° 28 del Artículo 1° del D.L. N° 3.626, de fecha 21.02.81.

⁷¹ El Artículo 2.472 N° 6 del Código Civil fue sustituido por el Artículo 261 de la Ley N° 18.175, del 28.10.82.

Terminado el proceso de liquidación, el liquidador transferirá las cuotas representativas del saldo de la cuenta individual y de la cuenta de ahorro voluntario, si correspondiere, de cada afiliado a la Administradora a que cada uno de ellos se hubiere incorporado o se incorpore, de acuerdo a lo dispuesto en el inciso anterior.⁷²

Subsistirá la obligación del Estado establecida en el inciso tercero del artículo 42 hasta el momento en que se produzca la transferencia señalada en el inciso anterior.

No obstante si la disolución se produjere por fusión de dos o más Administradoras, no procederá la liquidación de ellas ni la de sus respectivos Fondos de Pensiones, ni será aplicable lo dispuesto en el inciso final del artículo 42.

En caso de fusión, la autorización de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones deberá publicarse en el *Diario Oficial* dentro del plazo de quince días contado desde su otorgamiento y producirá el efecto de fusionar las sociedades y los fondos de pensiones respectivos a los sesenta días de verificada la publicación, sin perjuicio del cumplimiento de los demás trámites que establece la ley.

La publicación deberá contener, además, el monto de las comisiones y cotizaciones adicionales que haya establecido la entidad resultante de la fusión.

La fusión no podrá producir disminución de saldo en la cuenta de capitalización individual y, si correspondiere, de la cuenta de ahorro voluntario de los afiliados.⁷³

Artículo 44°. Los títulos representativos de a lo menos el noventa por ciento del valor del Fondo de Pensiones y del Encaje deberán mantenerse, en todo momento, en custodia del Banco Central de Chile, en las instituciones extranjeras que éste autorice para

⁷² Este inciso fue reemplazado por la letra a) del N° 23 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

⁷³ Este inciso fue sustituido por la letra b) del N° 23 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

el caso de las inversiones de la letra l) del artículo 45 y en las empresas de depósito de valores a que se refiere la ley N° 18.876. En este último caso, las empresas de depósito y las Administradoras deberán observar las reglas especiales sobre custodia contenidas en el Título XIII de esta ley.⁷⁴

El Banco Central de Chile determinará las tarifas que cobrará por las distintas labores que le signifique el mantenimiento de la custodia.⁷⁵

La Superintendencia establecerá y comunicará al Banco Central de Chile o a las empresas de depósito de valores, por lo menos una vez a la semana, el valor de la cartera que cada Administradora debe tener en depósito en cada uno de ellos, de acuerdo con el inciso primero.

El depositario no podrá autorizar el retiro de los títulos depositados en custodia, si con ello deja de cumplirse la proporción mínima a que alude el inciso primero, fijada por la Superintendencia. En el evento de que ello ocurriere, la Administradora deberá efectuar las diligencias necesarias que le permitan cumplir la respectiva operación en el mercado secundario formal, a más tardar el día hábil siguiente a la fecha en que correspondía su cumplimiento. En todo caso, para los efectos de lo dispuesto en el inciso octavo, la ocurrencia del hecho antes señalado se considerará como un déficit de custodia equivalente al que habría ocurrido si se hubiera retirado el respectivo instrumento de la custodia, correspondiendo, por lo tanto, aplicar las sanciones establecidas en el citado inciso.

Los títulos en que consten las inversiones del Fondo y que no se encuentren en custodia según lo establecido en el inciso primero, deberán emitirse o transferirse con la cláusula «para el Fondo de Pensiones», precedida del nombre de la Administradora correspon-

⁷⁴ Este inciso fue reemplazado, como se indica, por el N° 4 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

⁷⁵ Este inciso y los cuatro siguientes reemplazaron a los antiguos 2° al 7°, según la letra a) del N° 9 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

diente. Igual constancia deberá exigirse en los sistemas a que se refiere el inciso final del artículo 12 de la ley N° 18.046.

La enajenación o cesión de un título de propiedad de un Fondo, que no se encuentre en custodia, solamente podrá efectuarse por la Administradora mediante la entrega del respectivo título y su endoso, y sin éstos no producirá efecto alguno. Si el título fuere nominativo, deberá además notificarse al emisor.

El incumplimiento de las obligaciones establecidas en el inciso primero hará incurrir a la Administradora en una multa a beneficio fiscal, que aplicará la Superintendencia y cuyo monto no podrá ser inferior a un diez por ciento ni superior al cien por ciento de la cantidad que faltare para completar el depósito a que se refiere el inciso mencionado.⁷⁶

La Administradora que fuere sorprendida en el incumplimiento referido en el inciso precedente más de dos veces en el término de seis meses, se disolverá por el solo ministerio de la ley.

El Banco Central de Chile podrá establecer, mediante normas de carácter general, un porcentaje inferior al señalado en el inciso primero, durante los tres primeros meses de operación de un Fondo de Pensiones.

En caso de extravío de un título representativo de una inversión del Fondo, que no se encuentre en custodia, la Administradora no podrá obtener un duplicado sin comunicarlo previamente a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones. La infracción a lo señalado en este inciso será sancionada con multa de hasta el ciento por ciento del valor del documento cuyo duplicado se obtuvo. Igual sanción podrá ser aplicada por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras o por la Superintendencia de Valores y Seguros, según corresponda, a los emisores, endosantes o avalistas de los documentos que no exigieren en forma previa al

■
⁷⁶ Este inciso fue reemplazado, como aparece en el texto, por el N° 1 del Artículo único de la Ley N° 18.798, del 23.05.89. y modificado por la letra b) del N° 9 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301 del 19.03.94.

otorgamiento del duplicado o del nuevo endoso u otorgamiento de aval, que se les acredite la comunicación referida.⁷⁷

La constitución en garantía en favor de las Cámaras de Compensación, por operaciones de cobertura de riesgo financiero de un título de propiedad de un Fondo que no se encuentre en custodia, deberá efectuarse por la Administradora con las mismas formalidades que este artículo exige para su enajenación o cesión.^{78/79}

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.

Los recursos del Fondo de Pensiones, sin perjuicio de los depósitos en cuenta corriente a que se refiere el artículo 46, deberán ser invertidos en:

- a) Títulos emitidos por la Tesorería General de la República o por el Banco Central de Chile; letras de crédito emitidas por los Servicios Regionales y Metropolitano de Vivienda y Urbanización; Bonos de Reconocimiento emitidos por el Instituto de Normalización Previsional u otras Instituciones de Previsión, y otros títulos emitidos o garantizados por el Estado de Chile;
- b) Depósitos a plazo; bonos, y otros títulos representativos de captaciones, emitidos por instituciones financieras;

⁷⁷ La frase: «que no se encuentre en custodia» fue agregada por la letra c) del N° 9 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

⁷⁸ El Artículo 44 fue reemplazado, en la forma transcrita, por el N° 29 del Artículo 1° del D.L. N° 3.626, de fecha 21.02.81. Además, en este texto se corrigió el error señalado en la rectificación publicada en el *Diario Oficial* del 26.02.81.

⁷⁹ Este inciso fue agregado por la letra d) del N° 9 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

- c) Títulos garantizados por instituciones financieras;
- d) Letras de crédito emitidas por instituciones financieras;
- e) Bonos de empresas públicas y privadas;
- f) Bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones, a que se refiere el artículo 121 de la ley N° 18.045;
- g) Acciones de sociedades anónimas abiertas;
- h) Acciones de sociedades anónimas inmobiliarias abiertas. Durante los cinco primeros años de existencia, a estas sociedades no se les aplicará la reducción de los límites de inversión dispuesta en el artículo 47 bis. Asimismo, no serán consideradas para efectos de determinar los límites a que se refieren los incisos quinto y sexto del mismo artículo, ni se les aplicará lo dispuesto en las letras b), c) y d) del artículo 112 y lo dispuesto en las letras a) y b) del inciso primero del artículo 155. Transcurrido dicho período, les serán plenamente aplicables las disposiciones de los artículos 47, 47 bis, 112 y 155.
- i) Cuotas de Fondos de inversión inmobiliarios a que se refiere la ley N° 18.815;
- j) Cuotas de Fondos de inversión de desarrollo de empresas a que se refiere la ley N° 18.815;
- k) Efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas, que correspondan a pagarés u otros títulos de crédito o inversión, con plazo de vencimiento no superior a un año desde su inscripción en el Registro de Valores, no renovables;
- l) Títulos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos o garantizados por Estados extranjeros, bancos centrales o entidades bancarias extranjeras o internacionales; acciones y bonos emitidos por empresas extranjeras, y cuotas de participación emitidas por Fondos Mutuos y Fondos de Inversión extranjeros, aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, que se transen habitualmente en los mercados internacionales y que cumplan a lo menos con las características que señale el Reglamento. Asimismo, las Administradoras con recursos de los Fondos de Pensiones podrán efectuar opera-

ciones que tengan como único objetivo la cobertura de riesgos financieros de los instrumentos señalados en esta letra, referidas a riesgos de fluctuaciones entre monedas extranjeras o riesgo de tasas de interés en una misma moneda extranjera, todo lo cual se efectuará de conformidad a las condiciones que señale el citado Reglamento;

- m) Cuotas de Fondos de inversión mobiliarios a que se refiere la ley N° 18.815;
- n) Otros instrumentos de oferta pública, cuyos emisores sean fiscalizados por la Superintendencia de Valores y Seguros o la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda, que autorice el Banco Central de Chile;⁸⁰
- ñ) Cuotas de fondos de inversión de créditos securitizados a que se refiere la ley N° 18.815, y
- o) Operaciones que tengan como objetivo la cobertura del riesgo financiero que pueda afectar a las inversiones del Fondo de Pensiones, que se efectúen habitualmente en los mercados secundarios formales, y que cumplan con las características señaladas por normas de carácter general que dictará la Superintendencia.

Para efectos de lo dispuesto en este artículo, se entenderá por instrumento garantizado aquel en que el garante deba responder, al menos en forma subsidiaria, a la respectiva obligación en los mismos términos que el principal obligado.

Los Fondos de Pensiones sólo podrán adquirir los instrumentos mencionados en las letras anteriores una vez aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, conforme a las normas establecidas en el Título XI de esta ley. Con todo, los instrumentos señalados en la letra a) anterior no requerirán de aprobación previa



⁸⁰ La letra n) fue intercalada de acuerdo a la letra a) del N° 5 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95, pasando las anteriores n) y ñ) a ser ñ) y o), respectivamente.

para su adquisición. A su vez, se podrán adquirir los instrumentos señalados en la letra g), que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo, siempre que sus emisores presenten resultados operacionales y totales positivos en sus estados financieros auditados de los últimos dos años, y que en dicho período no se hayan producido las situaciones señaladas en los números 2) y 4) del artículo 57 de la ley N° 18.046.

Las instituciones financieras a que se refieren las letras b), c) y d) deberán estar constituidas legalmente en Chile o autorizadas para funcionar en el país; las empresas referidas en las letras e), f), g), h) y k), como también los Fondos de inversión referidos en las letras i), j), m) y ñ), deberán estar constituidos legalmente en Chile.

Los instrumentos de las letras b) y c) que sean seriados y los señalados en las letras e), f), g), h), i), j), k), m), n) y ñ) deberán estar inscritos, de acuerdo con la ley N° 18.045, en el Registro que para el efecto lleven la Superintendencia de Valores y Seguros o la de Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda.⁸¹

En caso que un afiliado se pensione anticipadamente optando por la modalidad de pensión de retiro programado o renta temporal con renta vitalicia diferida, la Administradora no podrá adquirir con los recursos del Fondo de Pensiones que administra el Bono de Reconocimiento que pertenezca a ese afiliado. Tampoco podrá en tales casos adquirir Bonos de Reconocimiento que pertenezcan a afiliados a una Administradora que sea persona relacionada a la Administradora adquirente. Si el afiliado opta por la modalidad de pensión de renta vitalicia o renta temporal con renta vitalicia diferida, la Administradora no podrá adquirir Bonos de Reconocimiento de afiliados que hayan contratado dichas modalidades de pensión con una Compañía de Seguros de vida que sea persona relacionada a la Administradora adquirente.

Las restricciones antes mencionadas se aplicarán para la pri-

⁸¹ Estos dos últimos incisos fueron modificados según las letras b) y c) del N° 5 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

mera transacción del Bono de Reconocimiento, y la calidad de afiliado se medirá al momento de efectuarse la adquisición en el mercado secundario formal.⁸²

Los límites máximos para las inversiones señaladas en el inciso segundo deberán ceñirse a los rangos que a continuación se indican, correspondiendo al Banco Central de Chile la determinación de aquellos que se definen en los números 1 al 12:

1. El límite para la suma de las inversiones en los instrumentos mencionados en la letra a) no podrá ser inferior al treinta y cinco por ciento ni superior al cincuenta por ciento del valor del Fondo.
2. El límite para la suma de las inversiones en los instrumentos mencionados en las letras b) y c) no podrá ser inferior al treinta por ciento ni superior al cincuenta por ciento del valor del Fondo.
3. El límite para la suma de las inversiones en los instrumentos señalados en la letra d) no podrá ser inferior al treinta y cinco por ciento ni superior al cincuenta por ciento del valor del Fondo.
4. El límite para la suma de las inversiones en los instrumentos señalados en las letras e) y f) no podrá ser inferior al treinta por ciento ni superior al cincuenta por ciento del valor del Fondo. No obstante, respecto de los instrumentos mencionados en la letra f), el límite de la suma de las inversiones no podrá ser inferior al diez por ciento ni superior al quince por ciento del valor del Fondo.
5. El límite para la suma de las inversiones en los instrumentos señalados en la letra g) no podrá ser inferior al treinta por ciento ni superior al cuarenta por ciento del valor del Fondo.

■
⁸² De acuerdo a la letra d) del N° 5 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95, se suprimieron los tres párrafos que se encontraban a continuación de este inciso y que comenzaban con tres puntos suspensivos (...).

6. El límite para la suma de las inversiones en los instrumentos señalados en la letra k) no podrá ser inferior al diez por ciento ni superior al veinte por ciento del valor del Fondo.
7. El límite para la suma de las inversiones en los instrumentos señalados en la letra l) no podrá ser inferior al seis por ciento ni superior al doce por ciento del valor del Fondo. Con todo, el límite máximo de inversión en acciones emitidas por empresas extranjeras y cuotas de participación en Fondos Mutuos y Fondos de Inversión en el extranjero no podrá exceder del seis por ciento del valor del Fondo.
8. El límite para la suma de las inversiones en los instrumentos señalados en la letra m) no podrá ser inferior al cinco por ciento ni superior al diez por ciento del valor del Fondo.
9. El límite para la suma de las inversiones en los instrumentos señalados en la letra ñ) no podrá ser inferior al cinco por ciento ni superior al diez por ciento del valor del Fondo.
10. El límite para la suma de las inversiones en los instrumentos señalados en las letras g), h), i), j), m) y ñ), como también para los de las letras l) y n) cuando se trate de instrumentos representativos de capital, no podrá ser inferior al cuarenta por ciento ni superior al cincuenta por ciento del valor del Fondo.
11. El límite para la suma de las inversiones en los instrumentos señalados en las letras h), i), y n), cuando se trate de instrumentos representativos de capital inmobiliario, más el monto de los aportes comprometidos mediante los contratos a que se refiere el inciso tercero del artículo 48, cuando se trate de Fondos de Inversión Inmobiliarios, no podrá ser inferior al diez por ciento ni superior al veinte por ciento del valor del Fondo.⁸³

⁸³ Este inciso fue modificado según la letra a) del N° 1 del Artículo 1° de la Ley N° 19.415, del 30.09.95

12. El límite para la suma de las operaciones de cobertura de riesgo señaladas en la letra o), calculado en función de los instrumentos objeto de esta cobertura y medida en términos netos, no podrá ser inferior al cinco por ciento ni superior al quince por ciento del valor del Fondo.
13. El límite para la suma de las inversiones en los instrumentos señalados en las letras f), g), h), i), j), m) y ñ), como también para los de las letras l) y n), cuando se trate de instrumentos representativos de capital; y en las letras b), c), d), e), k), y n) cuando se trate de instrumentos representativos de deuda, clasificados en categorías A o BBB y en los niveles N° 2 ó N° 3 de riesgo, en conjunto, no podrá exceder del setenta por ciento del valor del Fondo.
14. El límite para la suma de las inversiones señaladas en el número 10 precedente más la suma de los instrumentos de deuda clasificados en categoría BBB y en nivel N° 3 de riesgo y de los instrumentos señalados en la letra f), no podrá exceder del cincuenta y cinco por ciento del valor del Fondo.
15. La suma de las inversiones señaladas en el número 11 precedente más la suma de los bonos de empresas respaldados por mutuos hipotecarios o contratos de arriendo inmobiliarios con compromiso de compra, no podrá exceder del treinta por ciento del valor del Fondo.⁸⁴

Los instrumentos que se señalan a continuación tendrán un límite máximo de inversión particular, que fijará el Banco Central de Chile dentro de los rangos que se indican en los incisos siguientes.

La suma de los bonos y efectos de comercio emitidos por sociedades anónimas cuyo objeto exclusivo sea la emisión de bonos o efectos de comercio respaldados por títulos de crédito transferi-



⁸⁴ Este inciso fue intercalado por la letra e) del N° 5 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

bles, tendrán un límite máximo de inversión según el tipo de título de crédito que garantiza la emisión. Dicho límite no podrá ser inferior al diez por ciento ni superior al veinte por ciento del valor del Fondo.

El límite para la suma de las inversiones en acciones emitidas por sociedades bancarias, financieras, de leasing y en general por todas aquellas cuyo endeudamiento sea superior a cinco veces su patrimonio, a excepción de las sociedades señaladas en la letra l), no podrá ser inferior al cinco por ciento ni superior al diez por ciento del valor del Fondo.

La suma de los instrumentos señalados en la letra j) y el monto de los aportes comprometidos mediante los contratos a que se refiere el inciso tercero del artículo 48, cuando se trate de Fondos de inversión de desarrollo de empresas, tendrá un límite máximo de inversión que no podrá ser inferior al dos por ciento ni exceder del cinco por ciento del valor del Fondo.⁸⁵

La suma de los instrumentos señalados en la letra g) que tengan el más bajo factor de liquidez a que alude el artículo 47, según lo determine el Banco Central de Chile, tendrá un límite de inversión que no podrá ser inferior al cinco por ciento ni superior al diez por ciento del valor del Fondo.

El límite máximo de inversión para los instrumentos señalados en la letra g), que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo y que cumplan con los requisitos que se establecen en el inciso cuarto de este artículo, será del uno por ciento del valor del Fondo.

Para cada tipo de instrumento señalado en la letra n), el límite máximo de inversión no podrá ser inferior al uno por ciento ni exceder del cinco por ciento del valor del Fondo.⁸⁶

⁸⁵ Este inciso fue modificado por la letra b) del N°1 del artículo 1° de la Ley N° 19.415, del 30.09.95

⁸⁶ Este inciso y los dos siguientes fueron modificados por las letras f), g) y h), respectivamente, del N° 5 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

La suma de los instrumentos señalados en las letras e), f), g), k) y n), cuyo emisor tenga menos de tres años de operación, tendrá un límite de inversión que no podrá ser inferior al cinco por ciento del valor del Fondo ni exceder del diez por ciento del valor del mismo.

La suma de los instrumentos señalados en las letras b), c), d), e), f), k) y n), clasificados en categoría BBB y en nivel N° 3 de riesgo, tendrá un límite de inversión que no podrá ser inferior al cinco por ciento, ni superior al diez por ciento del valor del Fondo.

Con todo, la suma de los instrumentos señalados en los incisos decimotercero al decimoctavo anteriores y los instrumentos señalados en las letras i) y m) del artículo 45 estará en conjunto restringida a un límite máximo de inversión que no podrá ser inferior al quince por ciento ni superior al treinta por ciento del valor del Fondo. El Banco Central de Chile podrá excluir de la determinación de porcentajes máximos de inversión contemplada en este inciso a los instrumentos de cada tipo señalados en la letra n).⁸⁷

A su vez, la suma de los instrumentos señalados en las letras b), c), d), e), f), k) y n), clasificados en categorías A o BBB y en los niveles N° 2 o N° 3 de riesgo, tendrá un límite máximo de inversión que no podrá exceder de una cifra determinada por el Banco Central de Chile dentro de un rango de un veinte a un treinta y cinco por ciento del valor del Fondo. Con todo, la suma de las inversiones en los instrumentos señalados en las letras b), c) y d), clasificados en categorías A o BBB y en los niveles N° 2 o N° 3 riesgo, no podrá exceder en conjunto de una cifra determinada por el Banco Central de Chile dentro de un rango de un quince a un veinte por ciento del valor del Fondo. Igual restricción se aplicará a la suma de las inversiones en los instrumentos señalados en las letras e), f) y k), clasificados en categorías A o BBB y en los niveles N° 2 o N° 3 de riesgo.⁸⁸

⁸⁷ La última oración fue agregada según la letra i) del N° 5 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

⁸⁸ Este inciso fue modificado por la letra j) del N° 5 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

Si como resultado del ejercicio de una opción de conversión de bonos canjeables por acciones se excedieran los límites máximos de inversión por instrumento, el Fondo tendrá un plazo de tres años para ajustarse a los límites establecidos en este artículo.

La suma de las inversiones en instrumentos específicos de cada tipo de aquellos señalados en las letras n) y ñ), podrá incorporarse a los límites globales por instrumento establecidos en este artículo. Esta incorporación será determinada por el Banco Central de Chile.⁸⁹

Artículo 45° bis. Los recursos de los Fondos de Pensiones no podrán ser invertidos en acciones de Administradoras de Fondos de Pensiones, de Compañías de Seguros, de Administradoras de Fondos Mutuos, de Administradoras de Fondos de Inversión, de bolsas de valores, de sociedades de corredores de bolsa, de agentes de valores, de sociedades de asesorías financieras, ni de sociedades deportivas, educacionales y de beneficencia eximidas de proveer información de acuerdo a lo dispuesto en el artículo tercero de la ley N° 18.045. Tampoco podrán ser invertidos en acciones emitidas por sociedades anónimas a que se refieren las letras g) y h) del artículo 45, cuando el activo contable depurado de la sociedad calculado sobre la base del balance individual represente, como proporción de su activo, menos de un cuarenta por ciento.

A su vez, los recursos de los Fondos de Pensiones no podrán ser invertidos en acciones de sociedades anónimas inmobiliarias, de las señaladas en la letra h) del artículo 45, que tengan más de un año desde su constitución, cuyos activos invertidos de conformidad a lo establecido en las letras j) y k) del artículo 98 representen, en conjunto, menos del setenta por ciento del activo total, considerando el promedio de los últimos doce meses. Sin embargo, durante el

⁸⁹ Este artículo fue sustituido por el N° 10 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94 y este último inciso fue modificado por la letra k) del N° 5 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

período correspondiente a los seis primeros meses del segundo año de operación de la sociedad, esta exigencia se medirá solamente en base a los meses transcurridos hasta ese momento, contados a partir del séptimo mes desde su constitución.

Las Administradoras deberán concurrir a las juntas de accionistas de las sociedades señaladas en las letras g) y h) del artículo 45, a las juntas de tenedores de bonos y a las asambleas de aportantes de los Fondos de Inversión señalados en las letras i), j), m) y ñ) del artículo 45, cuyas acciones, bonos o cuotas hayan sido adquiridos con recursos del Fondo respectivo, representadas por mandatarios designados por su directorio, no pudiendo dichos mandatarios actuar con otras facultades que las que se les hubieran conferido. En tales juntas y asambleas deberán pronunciarse siempre respecto de los acuerdos que se adopten, dejando constancia de sus votos en las actas correspondientes. Las contravenciones de las Administradoras a estas disposiciones serán sancionadas en la forma prescrita en el número 8 del artículo 94.⁹⁰

La Superintendencia determinará mediante normas de carácter general, los casos en que las Administradoras podrán eximirse del cumplimiento de lo dispuesto en el inciso anterior.⁹¹

Artículo 46°. La Administradora mantendrá cuentas corrientes bancarias destinadas exclusivamente a los recursos del Fondo de Pensiones.

En dichas cuentas deberán depositarse la totalidad de las cotizaciones de los afiliados, el producto de las inversiones del Fondo y las transferencias del Encaje.

De dichas cuentas sólo podrán efectuarse giros destinados a la adquisición de títulos para el Fondo, al cumplimiento de las obligaciones emanadas de las operaciones de cobertura de riesgo

⁹⁰ Este inciso fue modificado por el N° 6 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

⁹¹ Este artículo fue reemplazado por el N° 11 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

señaladas en la letra o) del artículo 45, y al pago de las prestaciones, comisiones, transferencias y traspasos que establece esta ley.⁹² También podrán efectuarse giros para acceder al Mercado Cambiario Formal según lo dispone el artículo 48 de la Ley N° 18.840, para los efectos de las inversiones en los instrumentos señalados en la letra l).⁹³

Artículo 47°. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 45, la suma de los depósitos en cuentas corrientes y a plazo y las inversiones con recursos del Fondo en títulos de deuda emitidos por un banco o institución financiera y sus filiales o garantizados por ellos, no podrá exceder de la cantidad menor entre el producto de un múltiplo único para todas las instituciones financieras fijado por el Banco Central de Chile y el patrimonio del banco o entidad financiera de que se trate; y el producto del diez por ciento del valor total del Fondo de Pensiones y el factor de riesgo promedio ponderado. No obstante, cuando estos instrumentos tengan un plazo de vencimiento inferior a un año, su límite máximo de inversión no podrá exceder de la cantidad menor entre el cincuenta por ciento del múltiplo único señalado anteriormente y el patrimonio del banco o entidad financiera de que se trate; y el producto del diez por ciento del valor total del Fondo de Pensiones y el factor de riesgo promedio ponderado. El valor del múltiplo único aludido variará entre 0,5 y 1,5.

La suma de las inversiones directas e indirectas en acciones, depósitos en cuentas corrientes y a plazo y otros títulos de deuda emitidos por un mismo banco o institución financiera o garantizados por ellos, no podrá representar más del siete por ciento del valor total del respectivo Fondo.

⁹² Esta oración fue sustituida, según el N° 12 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94, la letra o) que aparece en el texto reemplazó a la antigua letra ñ), según el N° 7 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

⁹³ Este inciso fue modificado por el N° 16 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

La suma de las inversiones con recursos del Fondo en títulos de deuda emitidos o garantizados por empresas cuyo giro sea realizar operaciones de leasing, no podrá exceder de la cantidad menor entre el producto de un múltiplo único para estas sociedades fijado por el Banco Central de Chile y el patrimonio de la empresa; y el producto del siete por ciento del valor total del Fondo de Pensiones y el factor de riesgo promedio ponderado. El valor del múltiplo único aludido variará entre 0,4 y 1.

La inversión en efectos de comercio no podrá exceder del veinte por ciento de la serie.

De igual forma, las inversiones con recursos de un Fondo en bonos de una misma serie no podrá exceder del veinte por ciento de la serie.

En ningún caso se podrán efectuar inversiones con recursos de un Fondo de Pensiones en instrumentos clasificados en las categorías BB, B, C, D o E y en los niveles N° 4 o N° 5, de riesgo a que se refiere el artículo 105.

Las inversiones directas con recursos de un Fondo de Pensiones en acciones de una sociedad de las señaladas en la letra g) del artículo 45, no podrán exceder de la cantidad menor entre el siete por ciento del total de las acciones suscritas de dicha sociedad, y el producto del factor de concentración, el cinco por ciento del valor del Fondo, el factor de liquidez y el factor de activo contable depurado. Cuando se suscriban acciones de una nueva emisión, el monto máximo a suscribir no podrá exceder del veinte por ciento de la emisión.

La suma de la inversión directa e indirecta en acciones de una sociedad de las señaladas en la letra g) del artículo 45, no podrá ser superior al producto del factor de concentración, el cinco por ciento del valor del Fondo, el factor de liquidez y el factor de activo contable depurado.

Las inversiones directas con recursos de un Fondo de Pensiones en acciones de una sociedad de las señaladas en la letra g) del artículo 45, que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasi-

ficadora de Riesgo y que cumplan con los requisitos que se establecen en el inciso cuarto del artículo 45, no podrán exceder de la cantidad menor entre el siete por ciento del total de las acciones suscritas de dicha sociedad, y el 0,15 por ciento del valor del Fondo. Cuando se suscriban acciones de una nueva emisión, el monto máximo a suscribir, no podrá exceder del veinte por ciento de la emisión.⁹⁴

La suma de la inversión directa e indirecta en acciones de una sociedad a las que se refiere el inciso anterior no podrá ser superior a un 0,15 por ciento del valor del Fondo.

Las inversiones directas con recursos de un Fondo en acciones de una sociedad de las señaladas en la letra h) del artículo 45 no podrán exceder de la cantidad menor entre el veinte por ciento del total de las acciones suscritas de la sociedad; y el producto del factor de concentración, el cinco por ciento del valor total del respectivo Fondo y el factor de activo contable depurado. Además, el límite de inversión en acciones de una nueva emisión no podrá exceder del veinte por ciento de la misma.

La suma de la inversión directa e indirecta en acciones de una sociedad de las señaladas en la letra h) del artículo 45, no podrá ser superior al producto del factor de concentración, el cinco por ciento del valor total del Fondo respectivo y el factor de activo contable depurado.

La suma de la inversión directa en acciones de una sociedad bancaria o financiera no podrá exceder la cantidad menor entre el dos y medio por ciento del total de las acciones suscritas de dicha sociedad; y el producto del factor de concentración, el dos y medio por ciento del valor del Fondo, el factor de liquidez y el factor de activo contable depurado.

La suma de la inversión directa e indirecta en acciones de una sociedad de las señaladas en el inciso precedente no podrá ser superior al producto del factor de concentración, el dos y medio por

■
⁹⁴ Este inciso fue modificado por la letra a) del N° 8 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

ciento del valor del Fondo, el factor de liquidez y el factor de activo contable depurado.

El valor del factor de liquidez, que variará entre 0,2 y 1, debiendo fijarse su valor máximo en 1, será determinado por el Banco Central de Chile, para lo cual establecerá las correspondientes equivalencias con el índice de liquidez. Este índice se calculará trimestralmente por la Superintendencia de Valores y Seguros, en función del porcentaje de días hábiles bursátiles en que la acción haya sido transada en las Bolsas de Valores del país, en los doce meses anteriores a la fecha del cálculo, y de aquellos montos transados diariamente del citado instrumento. Para este efecto, la Superintendencia de Valores y Seguros determinará un monto mínimo diario de transacción cuyo valor no podrá ser inferior al equivalente a 80 Unidades de Fomento ni superior al equivalente a 200 Unidades de Fomento.

El factor de activo contable depurado mencionado en los incisos precedentes tendrá los siguientes valores:

- 1 Si la proporción que representa el activo contable depurado sobre el activo total, medido sobre el balance individual de la sociedad emisora, es superior al ochenta por ciento;
- 0,8 Si la proporción que representa el activo contable depurado sobre el activo total, medido sobre el balance individual de la sociedad emisora, es igual o superior al sesenta por ciento y menor o igual al ochenta por ciento, y
- 0,6 Si la proporción que representa el activo contable depurado sobre el activo total, medido sobre el balance individual de la sociedad emisora, es igual o superior al cuarenta por ciento y menor al sesenta por ciento.

En todo caso, si el factor de activo contable depurado resultante de las disposiciones contenidas en los estatutos de la sociedad emisora es inferior al determinado de acuerdo a lo señalado precedentemente, se aplicará el valor contenido en los estatutos

para efectos de la determinación de los límites máximos de inversión.⁹⁵

El factor de concentración a que se refieren los incisos anteriores será determinado en función del grado de concentración máximo de la propiedad permitido por las normas permanentes de los estatutos de la sociedad de que se trate y de la sujeción de la sociedad a lo dispuesto en el Título XII de esta ley;

De esta forma, el factor de concentración será:

1,0 para aquellas sociedades en que ninguna persona directamente o por intermedio de otras personas relacionadas pueda

concentrar más de un treinta y dos por ciento del capital con derecho a voto, y estén sujetas a lo dispuesto en el Título XII;

0,8 para aquellas sociedades en que la concentración máxima permitida sea superior a treinta y dos por ciento y menor a

cincuenta por ciento del capital con derecho a voto, y estén sujetas a lo dispuesto en el Título XII;

0,6 para aquellas sociedades en que la concentración máxima permitida sea igual o superior a cincuenta por ciento y menor o igual a sesenta y cinco por ciento del capital con derecho a voto, y estén sujetas a lo dispuesto en el Título XII;

0,6 para aquellas sociedades en que ninguna persona directamente o por intermedio de otras personas relacionadas concentre

más de un treinta y dos por ciento del capital con derecho a voto, y no estén sujetas a lo dispuesto en el Título XII;

0,5 para aquellas sociedades en que la concentración de la propiedad en una persona, directamente o por intermedio de

otras personas relacionadas, sea superior a treinta y dos por ciento y menor a cincuenta por ciento del capital con derecho a voto, y no estén sujetas a lo dispuesto en el Título XII;

0,4 para aquellas sociedades en que la concentración de la pro-

...

⁹⁵ Este inciso fue modificado por la letra b) del N° 8 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

propiedad en una persona, directamente o por intermedio de otras personas relacionadas, sea igual o superior a cincuenta por ciento y menor o igual a sesenta y cinco por ciento del capital con derecho a voto, y no estén sujetas a lo dispuesto en el Título XII, y para aquellas sociedades en que alguna persona directamente o por intermedio de otras personas relacionadas concentre más de un sesenta y cinco por ciento del capital con derecho a voto, y no estén sujetas a lo dispuesto en el Título XII.

En el caso de las sociedades anónimas abiertas señaladas en el inciso segundo del artículo 112, el factor de concentración se determinará sólo en base a la concentración permitida a los accionistas que no sean el Fisco.

Las inversiones con recursos de un Fondo de Pensiones en cuotas de un Fondo de inversión inmobiliario o de un Fondo de inversión de créditos securitizados no podrá exceder la cantidad menor entre el veinte por ciento de las cuotas suscritas del respectivo Fondo de inversión y el cinco por ciento del valor del Fondo de Pensiones. Las inversiones con recursos de un Fondo de Pensiones en cuotas de un Fondo de inversión de desarrollo de empresas o de un Fondo de inversión inmobiliario, más el monto de los aportes comprometidos mediante los contratos a que se refiere el inciso tercero del artículo 48, no podrán exceder del menor valor entre el veinte por ciento de las sumas de las cuotas suscritas y las cuotas que se han prometido suscribir y pagar del respectivo Fondo de inversión y el producto del cinco por ciento del valor del Fondo de Pensiones por el factor de diversificación. Cuando se suscriban cuotas de una nueva emisión, el monto máximo a suscribir no podrá exceder del veinte por ciento de la emisión.⁹⁶

El factor de diversificación a que se refiere el inciso anterior,

⁹⁶ Este inciso fue reemplazado por la letra a) del N° 2 del Artículo 1° de la Ley N° 19.415, del 30.09.95.

será determinado en función de la proporción de los activos totales de un Fondo de inversión de desarrollo de empresas o de un Fondo de inversión inmobiliario, invertido directa e indirectamente en instrumentos emitidos o garantizados por un mismo emisor. De esta forma, el factor de diversificación será:

- 1 si la inversión directa e indirecta en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad no supera el veinte por ciento del activo total del Fondo.
- 0,8 si la inversión directa e indirecta en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad es superior el veinte por ciento y no supera el veinticinco por ciento del activo total del Fondo.
- 0,6 si la inversión directa e indirecta en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad es superior al veinticinco por ciento y no supera un tercio del activo total del Fondo.
- 0,2 si la inversión directa e indirecta en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad es superior a un tercio y no supera el cuarenta por ciento del activo total del Fondo.⁹⁷

Las inversiones con recursos de un Fondo de Pensiones en los instrumentos señalados en la letra l) del artículo 45, de un mismo emisor, no podrán exceder del medio por ciento del valor del Fondo. No obstante lo anterior, en el caso de que el emisor corresponda a un Estado o a un banco central extranjero el límite anteriormente señalado no podrá exceder de un dos por ciento del valor del Fondo. Asimismo, en el caso de la inversión en cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y fondos de inversión extranjeros el límite máximo ya señalado será de un uno por ciento del valor del Fondo. A su vez, la suma de las operaciones para cobertura de riesgo sobre activos extranjeros efectuadas con los recursos de un Fondo de

⁹⁷ Este inciso fue agregado por la letra b) del N° 2 del artículo 1° de la Ley N° 19.415, del 30.09.95

Pensiones, no podrá exceder el valor de la inversión mantenida por dicho Fondo en el activo extranjero objeto de la cobertura.

La suma de las inversiones en bonos y efectos de comercio, emitidos o garantizados por una misma sociedad, no podrá exceder de la cantidad menor entre:

- a) El producto del factor de riesgo promedio ponderado y el siete por ciento del valor del Fondo, y
- b) Un múltiplo único que fijará el Banco Central de Chile y el valor del activo contable depurado de la sociedad emisora. El valor del múltiplo único variará entre 0,08 y 0,12.

La suma de las inversiones en bonos y efectos de comercio emitidos por una sociedad matriz y sus filiales o garantizados por ellas, no podrá exceder de la cantidad menor entre:

- a) El producto del factor de riesgo promedio ponderado y el siete por ciento del valor del Fondo, y
- b) Un múltiplo único que fijará el Banco Central de Chile y el valor del activo contable neto consolidado de la sociedad matriz. El valor de este múltiplo único variará entre 0,08 y 0,12.

En ningún caso el Banco Central de Chile podrá fijar un múltiplo único inferior al valor vigente a la fecha de modificación de éste, para los casos a que se refieren los incisos primero, vigésimotercero y vigésimocuarto.

Sin perjuicio de lo establecido en los incisos anteriores, la suma de las inversiones en bonos y efectos de comercio emitidos por sociedades anónimas cuyo objeto exclusivo sea la emisión de bonos o efectos de comercio respaldados por títulos de crédito transferibles, no podrá exceder de la cantidad menor entre:

- a) El producto del factor de riesgo promedio ponderado y el siete por ciento del valor del Fondo, y
- b) El veinte por ciento de la respectiva serie.

La suma de las inversiones en bonos y efectos de comercio emitidos o garantizados por una sociedad que tenga menos de tres años de operación no podrá exceder del producto del factor de riesgo promedio ponderado y el tres por ciento del valor del Fondo, ni del veinte por ciento de la serie respectiva. Una vez que la sociedad cumpla tres años de operación, se le aplicarán los límites correspondientes a las otras sociedades emisoras de bonos y efectos de comercio.

La suma de las inversiones en bonos y efectos de comercio, emitidos o garantizados por una sociedad, y de la inversión directa e indirecta en acciones de una misma sociedad no podrá exceder del siete por ciento del valor del Fondo.

La inversión directa e indirecta en acciones y la inversión en bonos y efectos de comercio emitidos o garantizados por empresas que pertenezcan a un mismo grupo empresarial, de aquellos definidos en la letra l) del artículo 98 no podrá exceder del quince por ciento del valor del Fondo.

Si como resultado del ejercicio de una opción de conversión de bonos canjeables por acciones, se excedieran los límites individuales de inversión en el emisor, el Fondo tendrá un plazo de tres años para ajustarse a los límites establecidos en este artículo.

Los límites de inversión por emisor para los instrumentos de la letra n) del artículo 45, corresponderán a los límites que resulten de asimilar el respectivo instrumento a uno de aquellos cuyo límite ya se encuentre definido en la ley. La respectiva asimilación y el límite a aplicar serán determinados por el Banco Central de Chile. Asimismo, si no existiera un instrumento de las mismas características para los efectos de establecer los límites por emisor, el límite respectivo será determinado por el Banco Central de Chile.⁹⁸

La suma de las operaciones de aquellas señaladas en la letra o) del artículo 45 que posean idénticas características financieras en

⁹⁸ Este inciso fue modificado por la letra c) del N° 8 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

cuanto a plazo, moneda y tipo de instrumento, no podrá exceder del diez por ciento del total de dichas operaciones que se encuentren vigentes en los mercados secundarios formales. Las referidas características se definirán mediante normas de carácter general que al efecto dictará la Superintendencia. El límite respectivo será determinado por el Banco Central de Chile.⁹⁹

Asimismo, la suma de las operaciones para cobertura de riesgo financiero efectuadas con recursos de un Fondo de Pensiones, calculada en función del activo objeto de dicha operación y medida en términos netos no podrá exceder el valor de la inversión mantenida por el Fondo en el instrumento objeto de la cobertura.

En caso de que, por cualquier causa, una inversión realizada con recursos del Fondo de Pensiones sobrepase los límites o deje de cumplir con los requisitos establecidos para su procedencia, el exceso deberá ser contabilizado en una cuenta especial en el Fondo afectado y la Administradora correspondiente no podrá realizar nuevas inversiones en los mismos instrumentos mientras dicha situación se mantenga. Lo anterior es sin perjuicio de la facultad del Superintendente para aplicar las sanciones administrativas que procedan.

Los excesos de inversión que en conjunto no superen el cinco por ciento del valor del Fondo de Pensiones podrán mantenerse hasta el momento en que la Administradora estime obtener la máxima recuperación de los recursos invertidos. Los excesos que superen el cinco por ciento del valor del Fondo deberán eliminarse dentro del plazo de tres años contado desde la fecha en que se produjeron, pudiendo la Administradora seleccionar libremente los instrumentos que enajenará.

Cuando se sobrepase un límite de inversión por emisor en más de un veinte por ciento del límite máximo permitido, el exceso

■
⁹⁹ Este inciso fue modificado por la letra d) del N° 8 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

por sobre este porcentaje deberá eliminarse dentro del plazo de tres años contado desde la fecha en que se produjo.

Las facultades que por esta ley se confieren al Banco Central de Chile serán ejercidas por éste previo informe de la Superintendencia para cada caso particular.

La Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras proporcionará trimestralmente a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones el cálculo del total de activos, total de pasivos, patrimonio, activo contable depurado, activo contable neto consolidado, número de acciones suscritas y el valor del factor de concentración de cada institución financiera o filial de éstas, que estén sometidas a su fiscalización. Asimismo, proporcionará semestralmente la nómina de las sociedades a que se refiere la letra g) del artículo 45, que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo, que cumplan con los requisitos que se establecen en el inciso cuarto del artículo 45.

La Superintendencia de Valores y Seguros deberá proporcionar trimestralmente a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones el cálculo del total de activos, total de pasivos, patrimonio, activo contable depurado, activo contable neto consolidado, índice de liquidez, número de acciones suscritas, número de cuotas suscritas de Fondos de inversión inmobiliario, de Fondos de inversión de desarrollo de empresas, de Fondos de inversión mobiliarios y de Fondos de inversión de créditos securitizados, el valor del factor de concentración, factor de diversificación y el número de cuotas de cada Fondo de inversión prometidas de suscribir y pagar mediante los contratos a que se refiere el inciso tercero del artículo 48, información que deberá proporcionarse por cada empresa emisora de bonos o efectos de comercio, como también por cada sociedad anónima abierta o Fondo de inversión, cuyas acciones o cuotas puedan ser adquiridas con los recursos de los Fondos de Pensiones. Asimismo, proporcionará semestralmente la nómina de las sociedades a que se refiere la letra g) del artículo 45, que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo, que cumplan

con los requisitos que al efecto se establecen en el inciso cuarto del artículo 45.^{100/101}

Artículo 47° bis. El Fondo de Pensiones sólo podrá invertir en acciones emitidas por empresas que sean personas relacionadas a la Administradora, cuando dichas acciones tengan un factor de liquidez igual a uno y siempre que la transacción se efectúe en el mercado secundario formal. Esta restricción de liquidez también se aplicará cuando la adquisición se origine del ejercicio del derecho de suscripción preferente de acciones en sociedades que sean personas relacionadas a la Administradora y en las que el Fondo ya es accionista. Con todo, el límite máximo de inversión establecido en el artículo 47, para un Fondo de Pensiones en acciones de una sociedad de las señaladas en las letras g) y h) del artículo 45 y de acciones de sociedades bancarias o financieras emitidas por empresas que sean personas relacionadas a la Administradora, en lo que respecta al porcentaje accionario de la sociedad, será del dos por ciento, cinco por ciento y medio por ciento, respectivamente, del total de acciones suscritas de dicha sociedad. A su vez, sólo se podrán adquirir acciones emitidas por empresas que sean personas relacionadas a la Administradora, cuando éstas cuenten con la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo. Para efectos de las restricciones contenidas en este inciso, se entenderá que las inversiones de un Fondo de Pensiones en acciones de las sociedades inmobiliarias a que se refiere la letra h) del artículo 45 no crean la condición de persona relacionada con la respectiva Administradora.

El Fondo de Pensiones no podrá poseer cuotas que representen más de un diez por ciento de un Fondo de inversión, cuando éste posea títulos de un emisor en que la Administradora o sus

¹⁰⁰ Este artículo fue reemplazado por el N° 13 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

¹⁰¹ Este inciso fue modificado por la letra c) del N° 2 del Artículo 1° de la Ley N° 19.415, del 30.09.95.

personas relacionadas sean personas con interés, de aquellas definidas en la letra m) del artículo 98. Tampoco podrá poseer cuotas que representen más de un cinco por ciento de las cuotas emitidas por un fondo de inversión, cuando la Administradora sea persona relacionada a los administradores del fondo de inversión.

El Fondo de Pensiones sólo podrá adquirir instrumentos de deuda emitidos o garantizados por personas relacionadas a la Administradora cuando se clasifiquen en categorías AAA o AA o en nivel N°1 de riesgo. La inversión del Fondo no podrá exceder del cinco por ciento de la emisión. En las operaciones que se realicen a través del mercado primario formal, el Fondo cuya Administradora sea persona relacionada al emisor no podrá adquirir el instrumento si su precio es superior al precio promedio ponderado de la colocación, una vez excluidos el precio máximo y mínimo de adjudicación. Se entenderá por precio máximo, el precio promedio ponderado pagado por el cinco por ciento del valor total del más alto precio de la colocación. En todo caso, el Fondo no podrá adquirir más de un veinte por ciento de la colocación diaria del instrumento de que se trate.

Los recursos de los Fondos de Pensiones no podrán ser invertidos en títulos emitidos o garantizados por la Administradora del Fondo respectivo.

Los límites individuales para la adquisición de títulos de deuda relativos al activo contable depurado y al activo contable neto consolidado del emisor se reducirán al tres por ciento cuando el instrumento sea emitido por personas relacionadas a la Administradora.

El límite máximo de inversión para un Fondo de Pensiones en instrumentos emitidos o garantizados por cada sociedad relacionada con la Administradora no podrá exceder de un uno por ciento del valor del Fondo de Pensiones.¹⁰²

¹⁰² El vocablo uno fue reemplazado como aparece en el texto, según el N° 9 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

La suma de las inversiones efectuadas en forma directa e indirecta en instrumentos emitidos o garantizados por todas las sociedades que sean relacionadas con la Administradora no podrá exceder del cinco por ciento del valor del Fondo.

Cuando dos o más Fondos de Pensiones sean administrados por sociedades que sean personas relacionadas entre sí, se entenderá que los límites señalados en el artículo 47 rigen para la suma de las inversiones de todos los Fondos administrados por sociedades que sean personas relacionadas. Sin perjuicio de lo anterior, no se podrán invertir los recursos de un Fondo en acciones de una sociedad accionista, ya sea en forma directa o indirecta, en más de un cinco por ciento del total de acciones suscritas de la Administradora de ese Fondo.¹⁰³

Artículo 48°. Todas las transacciones de títulos efectuadas con los recursos de un Fondo de Pensiones deberán hacerse en un mercado secundario formal.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el inciso anterior, con los recursos de los Fondos de Pensiones se podrán adquirir los instrumentos a que se refieren las letras a), e), f), g), h), i), j), k), m), n) y ñ) y los seriados comprendidos en las letras b) y c) del artículo 45, en el mercado primario formal definido en el presente artículo, cuando estos instrumentos no se hubieran transado anteriormente.^{104/105}

Las Administradoras podrán celebrar directamente con los emisores, a nombre propio y para el Fondo de Pensiones, contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inver-

¹⁰³ Este artículo fue agregado por el N° 14 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

¹⁰⁴ Este inciso fue reemplazado por la letra a) del N° 15 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94., y modificado por el N° 10 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

¹⁰⁵ Este inciso fue modificado por la letra a) del N° 3 del Artículo 1° de la Ley N° 19.415, del 30.09.95

sión de desarrollo de empresas e inmobiliarios, a los que se refiere la ley N° 18.815, comprometiendo el aporte de recursos correspondientes al Fondo de Pensiones que administren. Los aportes que se realicen en virtud de estos contratos deberán efectuarse contra la entrega de las cuotas respectivas.

Para los efectos señalados en el inciso anterior, y sin perjuicio del cumplimiento por parte de los Fondos de Inversión respecto de sus aportantes, de las normas de ejercicio de opción preferente para la suscripción de cuotas, las Administradoras podrán celebrar dichos contratos, siempre que el respectivo Fondo de Inversión haya informado a todas las Administradoras la emisión de cuotas que puedan ser adquiridas con los recursos de los Fondos de Pensiones que administran. Una norma de carácter general que dictará la Superintendencia establecerá las normas que permitan que las Administradoras gocen de igualdad de oportunidades para efectuar ofertas destinadas a celebrar los contratos de promesa de suscripción y pago de cuotas de tales Fondos de Inversión.

Los contratos antes referidos sólo podrán tener como objeto la adquisición de cuotas de fondos de inversión aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo y tendrán una duración que no podrá exceder de tres años, contados desde la inscripción de la emisión respectiva en la Superintendencia de Valores y Seguros.

Los aportes comprometidos mediante contratos de promesa de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión no podrán exceder en su totalidad, del dos por ciento del valor del Fondo de Pensiones respectivo.

Se extinguirá la obligación de efectuar aportes a un fondo de inversión cuando al momento de suscribir las cuotas y de enterar los aportes, éstas se encuentren desaprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo o cuando se liquide el Fondo de Pensiones respectivo. En tal caso, no procederá la restitución de los aportes que se hayan efectuado ni quedarán sin efecto las cuotas suscritas y pagadas.

Las Administradoras no podrán ceder los contratos de pro-

mesa de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión de desarrollo de empresas e inmobiliarios¹⁰⁶

Las inversiones con recursos de un Fondo en instrumentos únicos emitidos por instituciones financieras nacionales¹⁰⁷ que no se hubieren transado anteriormente, podrán ser realizadas directamente en la entidad emisora.

Para los efectos de esta ley se entenderá por:

- a) Mercado Primario Formal: Aquel en que los compradores y el emisor participan en la determinación de los precios de los instrumentos ofrecidos al público por primera vez, empleando para ello procedimientos previamente determinados y conocidos e información pública conocida, tendientes a garantizar la transparencia de las transacciones que se efectúan en él. Los requisitos mínimos que deberá cumplir un mercado primario formal para garantizar la adecuada transparencia serán los que fije el reglamento. También se entenderá por mercado primario formal a la Tesorería General de la República y al Banco Central de Chile, sólo respecto de los instrumentos que ellos emitan.¹⁰⁸
- b) Mercado Secundario Formal: Aquel en que los compradores y vendedores están simultánea y públicamente participando en la determinación de los precios de los títulos que se transan en él, siempre que diariamente se publiciten el volumen y el precio de las transacciones efectuadas.

Para el caso de las transacciones de instrumentos señalados en la letra l) del artículo 45, la definición de Mercado Secun-

106 Los incisos tercero al octavo de este artículo fueron intercalados por la letra b) del N° 3° del artículo 1° de la Ley N° 19.415, del 30.09.95

107 Esta palabra fue intercalada por la letra b) del N° 15 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

108 La letra a) del Artículo 48 fue modificada en la forma transcrita por las letras c) y d) del Artículo 37 de la Ley N° 18.681, de 31.12.87.

dario Formal será aquella establecida por el Banco Central de Chile.¹⁰⁹

- c) Instrumentos Unicos: Aquellos emitidos individualmente y que por su naturaleza no son susceptibles de conformar una serie.

El Banco Central de Chile determinará cuáles se considerarán mercados secundarios formales para los efectos de esta ley. Corresponderá a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones la determinación de los mercados primarios formales que reúnan los requisitos para que en ellos se realicen transacciones con los recursos de los Fondos de Pensiones, conforme a lo dispuesto en esta ley y su reglamento, como asimismo la fiscalización, tanto de los mercados primarios como de los secundarios exclusivamente respecto de las transacciones que se realicen en ellos con recursos de los Fondos de Pensiones, sin perjuicio de las facultades que corresponden a la Superintendencia de Valores y Seguros. El funcionamiento del mercado primario formal, respecto de los Fondos de Pensiones será determinado por el reglamento de la presente ley.

Las Administradoras de Fondos de Pensiones no podrán transar instrumentos financieros con recursos del Fondo de Pensiones a precios que sean perjudiciales para éste, considerando los existentes en los mercados formales al momento de efectuarse la transacción. En caso de infracción la diferencia que se produzca a este respecto deberá ser integrada al Fondo por la Administradora correspondiente, pudiendo reclamar el afectado a la Corte de Apelaciones, conforme al procedimiento establecido en el inciso segundo del N° 8 del artículo 94.¹¹⁰

¹⁰⁹ Este párrafo fue agregado, según la letra c) del N° 15 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

¹¹⁰ El Artículo 48 fue sustituido por el N° 4 del Artículo 1° de la Ley N° 18.398, del 24.01.85.

Artículo 49°. El Banco Central de Chile podrá establecer, mediante normas de carácter general, límites máximos de inversión superiores a los que fije de conformidad a las normas establecidas en los artículos 45 y 47, para los primeros doce meses de operación de un Fondo de Pensiones, contados desde la fecha de la resolución que autoriza la existencia y aprueba los estatutos de la Administradora.¹¹¹

Artículo 50°. Derogado.¹¹²

TÍTULO V¹¹³

Del financiamiento de las pensiones

Artículo 51°. Las pensiones de vejez, invalidez y sobrevivencia establecidas en el Título II se financiarán con el saldo de la cuenta de capitalización individual del afiliado y con la garantía estatal a que se refiere el Título VII, cuando corresponda.

Sin perjuicio de lo anterior, las pensiones de invalidez parciales y totales otorgadas conforme al primer dictamen a afiliados que se encuentren en alguno de los casos señalados en el artículo 54, serán financiadas por la Administradora a la cual el trabajador se encuentre afiliado y con la garantía estatal a que se refiere el Título VII, cuando corresponda.¹¹⁴

¹¹¹ Este artículo fue sustituido por el N° 16 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

¹¹² Este artículo fue derogado por el N° 43 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

¹¹³ El Título V fue sustituido por el N° 26 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

¹¹⁴ Este inciso fue agregado por el N° 19 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

Artículo 52°. Respecto de las pensiones de vejez, el saldo de la cuenta de capitalización individual estará constituido por el capital acumulado por el afiliado incluida la contribución a que se refiere el artículo 53 y, cuando corresponda, por el Bono de Reconocimiento y el Complemento de éste en los casos contemplados en el Título XIII y los traspasos que el afiliado realice desde su cuenta de ahorro voluntario, según lo establecido en el artículo 22.

Respecto de las pensiones de invalidez y sobrevivencia, el saldo de la cuenta de capitalización individual estará constituido por el capital acumulado por el afiliado, incluida la contribución a que se refiere el artículo 53 y, cuando corresponda, por el Bono de Reconocimiento y el Complemento de éste en los casos contemplados en el Título XIII, el aporte adicional que deba realizar la Administradora de acuerdo con el artículo 54 y los traspasos que el afiliado realice desde su cuenta de ahorro voluntario, según lo establecido en el artículo 22.¹¹⁵

Artículo 53°. Se entenderá por aporte adicional el monto, expresado en Unidades de Fomento, que resulte de la diferencia entre el capital necesario para financiar las pensiones de referencia y la suma del capital acumulado por el afiliado y el Bono de Reconocimiento, a la fecha en que el afiliado fallezca o quede ejecutoriado el segundo dictamen de invalidez. Cuando dicha diferencia sea negativa, el aporte adicional será igual a cero.

Para el cálculo del aporte adicional de afiliados declarados inválidos parciales no se considerará como capital acumulado por el afiliado el saldo retenido a que se refiere el artículo 65 bis.

Se entenderá por contribución el monto representativo de las cotizaciones que el afiliado habría acumulado en su cuenta de capitalización individual, si hubiere cotizado en dicha cuenta el 10% de las pensiones de invalidez pagadas conforme al primer dictamen, y

¹¹⁵ El Artículo 52 fue sustituido por el N° 20 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

su valor, expresado en Unidades de Fomento, se determinará como el producto que resulte entre el monto de la pensión de invalidez y el número de meses durante el cual ésta se percibió dividido por nueve. Para todos los efectos, una vez enterada la contribución se entenderá parte del capital acumulado por el afiliado.¹¹⁶

Artículo 54°. La Administradora será exclusivamente responsable y obligada al pago de las pensiones parciales y totales originadas por el primer dictamen de invalidez, y a enterar el aporte adicional para afiliados no pensionados que generen pensiones de sobrevivencia, en los siguientes casos:

- a) Afiliados que se encuentren cotizando en ella. Se presume de derecho que el afiliado se encontraba cotizando, si su muerte o la declaración de invalidez conforme al primer dictamen se produce en el tiempo en que prestaba servicios, si se trata de un afiliado dependiente, o si hubiere cotizado en el mes calendario anterior a dichos siniestros, si se trata de un afiliado independiente, y
- b) Afiliados trabajadores dependientes que hubieren dejado de prestar servicios por término o suspensión de éstos, cuyo fallecimiento o declaración de invalidez, conforme al primer dictamen, se produce dentro del plazo de doce meses contado desde el último día del mes en que hayan dejado de prestar servicios o éstos se hayan suspendido. Además, estos trabajadores deberán registrar, como mínimo, seis meses de cotizaciones en el año anterior al último día del mes en que hayan dejado de prestar servicios o éstos hayan sido suspendidos.

■
¹¹⁶ El Artículo 53 fue sustituido por el N° 21 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

Asimismo, tratándose de afiliados pensionados por invalidez que se encuentren dentro del período de 3 años o del plazo de 6 meses a que se refiere el artículo 4º, o cuyo segundo dictamen se encuentre pendiente, la Administradora será exclusivamente responsable y obligada a enterar el aporte adicional que corresponda a dichos afiliados si fallecen o adquieren el derecho al pago de pensiones de invalidez conforme al segundo dictamen, siempre que les fuera aplicable la letra a) o b) del inciso anterior. En caso que para estos afiliados se emitiera un dictamen que rechace la invalidez o transcurriere el período de 6 meses señalado en el inciso cuarto del artículo 4º sin que el afiliado se presentare a la citación, la Administradora deberá enterar la contribución a que se refiere el artículo 53, a menos que el derecho a pensión de invalidez hubiere cesado por fallecimiento.¹¹⁷

Artículo 55º. Para los efectos del artículo 53, se entenderá por capital necesario al valor actual esperado de:

- a) Todas las pensiones de referencia que genere el afiliado causante para él y su grupo familiar según los artículos 4º y 5º, a contar del momento en que se produzca la muerte o quede ejecutoriado el segundo dictamen de invalidez y hasta la extinción del derecho a pensión del causante y de cada uno de los beneficiarios acreditados, y¹¹⁸
- b) La cuota mortuoria a que se refiere el artículo 88.

El capital necesario se determinará de acuerdo a las bases técnicas que establezcan conjuntamente las Superintendencias de Administradoras de Fondos de Pensiones y de Valores y Seguros, y usando las tablas de mortalidad y expectativas de vida que, para

¹¹⁷ El Artículo 54 fue sustituido por el N° 22 del Artículo 1º de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

¹¹⁸ La letra a) del inciso primero fue sustituida por el N° 23 del Artículo 1º de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

estos efectos, fije el Instituto Nacional de Estadísticas y la tasa de interés de actualización que señale el Banco Central de Chile.

Para determinar la tasa de interés de actualización se utilizará como referencia la tasa de interés promedio implícita en las rentas vitalicias otorgadas según esta ley, en al menos dos de los últimos seis meses anteriores a aquel en que se haya producido el siniestro, de acuerdo con lo que señale el reglamento. Para estos efectos la Superintendencia de Valores y Seguros deberá poner a disposición del Banco Central de Chile la información necesaria.

Artículo 56°. Para el solo efecto del cálculo del capital necesario y del pago de pensiones de invalidez otorgadas conforme al primer dictamen, la pensión de referencia del causante será equivalente a:

- a) El 70% del ingreso base, en el caso de los trabajadores de la letra a) del artículo 54 que fallezcan o tengan derecho a percibir pensión de invalidez total;
- b) El 50% del ingreso base, en el caso de los trabajadores de la letra a) del artículo 54 que tengan derecho a percibir pensión de invalidez parcial;
- c) El 50% del ingreso base, en el caso de los trabajadores dependientes de la letra b) del artículo 54 que fallezcan o tengan derecho a percibir pensión de invalidez total, o
- d) El 35% del ingreso base, en el caso de los trabajadores dependientes de la letra b) del artículo 54, que tengan derecho a percibir pensión de invalidez parcial.¹¹⁹

Artículo 57°. Para los efectos de esta ley se entenderá por ingreso base el monto que resulte de dividir por ciento veinte la

¹¹⁹ El Artículo 56 fue sustituido por el N° 24 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

suma de las remuneraciones imponibles percibidas y rentas declaradas en los últimos 10 años anteriores al mes en que ocurra el fallecimiento o se declare la invalidez mediante el primer dictamen, según corresponda, actualizados en la forma establecida en el inciso segundo del artículo 63.¹²⁰

Para aquellos trabajadores cuyo período de afiliación al Sistema fuere inferior a diez años, el ingreso base se determinará considerando el período comprendido entre el mes de afiliación al Sistema y el mes anterior a aquel en que ocurre el fallecimiento o se declara la invalidez. En este caso, la suma de remuneraciones imponibles y rentas declaradas deberá dividirse por el número mayor entre veinticuatro y el número de meses transcurridos desde la afiliación hasta el mes anterior al del siniestro. En todo caso, si la muerte o la invalidez se produjere por accidente, la suma de las remuneraciones imponibles y rentas declaradas se dividirá por el número de meses transcurridos desde la afiliación hasta el mes anterior al del siniestro.

Respecto de los trabajadores del sector público regidos por el artículo 9º de la ley N° 18.675, afiliados al sistema antes del 1º de enero de 1988, en la determinación del ingreso base a que se refieren los incisos anteriores, se considerarán sólo las remuneraciones imponibles percibidas y rentas declaradas correspondientes a los meses posteriores al 31 de diciembre de 1987 y las inmediatamente anteriores a esa fecha que fueren necesarias para completar un período mínimo de 24 meses, actualizadas en la forma establecida en el inciso segundo del artículo 63. Si su tiempo de afiliación no permitiere completar dichos 24 meses, se considerarán sólo los meses transcurridos desde la afiliación. La suma de remuneraciones imponibles y rentas declaradas deberá dividirse por el número mayor entre 24 y el número de meses transcurridos a contar del mes de enero de 1988 y hasta el mes anterior al del siniestro. Lo dispuesto en el párrafo final del inciso

■
¹²⁰ El inciso primero fue sustituido por la letra a) del N° 25 del Artículo 1º de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

anterior se aplicará a los trabajadores a que se refiere este inciso, cuya afiliación fuere posterior al 31 de mayo de 1986.¹²¹

Respecto del personal traspasado a la Administración Municipal conforme al decreto con fuerza de ley N° 1-3.063 de 1980, del Ministerio del Interior, sea ésta directa o ejercida por intermedio de una Corporación, que hubiere optado por mantener el régimen previsional de empleado público, y del personal de las Universidades regidas por el decreto con fuerza de ley N° 3, de 1980, del Ministerio de Educación, que se encuentre en la situación prevista en el inciso segundo del artículo 1° de dicho cuerpo legal, afiliado al sistema de esta ley antes del 1° de enero de 1993, en la determinación del ingreso base a que se refieren los incisos anteriores, se considerarán sólo las remuneraciones imponibles correspondientes a los meses posteriores al 31 de diciembre de 1992 y las inmediatamente anteriores a esa fecha que fueren necesarias para completar un período mínimo de 24 meses, actualizadas en la forma establecida en el inciso segundo del artículo 63. Si su tiempo de afiliación no permitiere completar dichos 24 meses, sólo se considerarán los meses transcurridos desde la afiliación.¹²²

Para aquellos trabajadores que en el período de cálculo del ingreso base hubieren percibido pensiones de invalidez se considerará como remuneración imponible en el lapso en que el afiliado las percibió la suma de dichas pensiones y las remuneraciones imponibles o rentas declaradas. En todo caso, la suma tendrá como límite máximo el ingreso base que dio origen a las primitivas pensiones de invalidez. Para los efectos anteriores, dichas pensiones de invalidez, se expresarán en pesos utilizando el valor de la Unidad de Fomento al último día del mes en que se pagaron.¹²³

¹²¹ Este inciso fue agregado por el Artículo 21 de la Ley N° 18.717, del 28.05.88.

¹²² Este inciso fue intercalado por el Artículo 7° de la Ley N° 19.200, del 18.01.93.

¹²³ Este inciso fue agregado por la letra b) del N° 25 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

Para los efectos de lo dispuesto en esta ley, se entiende por accidente el hecho repentino, violento y traumático que causa la invalidez o la muerte del afiliado.

El ingreso base se expresará en Unidades de Fomento al valor del último día del mes anterior a la fecha del fallecimiento o de declaración de la invalidez según el primer dictamen.¹²⁴

Artículo 58°. La pensión de referencia de los beneficiarios de pensión de sobrevivencia acreditados de acuerdo al artículo 5° será equivalente a los siguientes porcentajes de la pensión de referencia del causante:

- a) sesenta por ciento para la cónyuge o para el cónyuge inválido total y cuarenta y tres por ciento para el cónyuge inválido parcial, siempre que el cónyuge inválido estuviere en alguno de los casos contemplados en el artículo 7°;
- b) cincuenta por ciento para la cónyuge o para el cónyuge inválido total y treinta y seis por ciento para el cónyuge inválido parcial, con hijos comunes que tengan derecho a pensión, siempre que el cónyuge inválido estuviere en alguno de los casos contemplados en el artículo 7°. Este porcentaje se elevará al sesenta y cuarenta y tres por ciento, respectivamente, cuando dichos hijos dejen de tener derecho a pensión;
- c) treinta y seis por ciento para la madre de hijos naturales reconocidos por el causante;
- d) treinta por ciento para la madre de hijos naturales reconocidos por el causante, con hijos comunes que tengan derecho a pensión. Este porcentaje se elevará al treinta y seis por ciento cuando estos hijos dejen de tener derecho a pensión;
- e) cincuenta por ciento para los padres que cumplan los requisitos que señala el artículo 10, y

¹²⁴ Este inciso fue agregado por la letra c) del N° 25 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

f) quince por ciento para cada hijo que cumpla los requisitos establecidos en el artículo 8°. Este porcentaje se reducirá al once por ciento para los hijos declarados inválidos parciales al cumplir 24 años de edad.

Si dos o más personas invocaren la calidad de cónyuge o de madre de hijo natural del causante, a la fecha de fallecimiento de éste, el porcentaje que le correspondiere a cada una de ellas se dividirá por el número de cónyuges o de madres de hijos naturales que hubiere, respectivamente, con derecho a crecer entre ellas.

Si al momento de producirse el fallecimiento de un causante, éste o ésta no tuvieran cónyuge con derecho a pensión, las pensiones de referencia de los hijos se incrementarán distribuyéndose por partes iguales el porcentaje establecido en la letra b) del inciso primero. De lo anterior se exceptúan los hijos que tuvieran una madre con derecho a pensión establecida en la letra d) precedente.¹²⁵

Artículo 59°. Para garantizar el financiamiento de las obligaciones establecidas en el artículo 54, la Administradora contratará un seguro que deberá ser suficiente para cubrir íntegramente lo siguiente:

- a) Las pensiones de afiliados declarados inválidos mediante el primer dictamen;
- b) Los aportes adicionales que correspondan a los afiliados señalados en la letra a) anterior, cuando adquieran el derecho a percibir pensiones de invalidez conforme al segundo dictamen;
- c) Los aportes adicionales que deban enterarse cuando los afiliados señalados en la letra a) anterior generen pensiones de sobrevivencia;

¹²⁵ El Artículo 58 fue sustituido por el N° 26 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

- d) Los aportes adicionales que deban enterarse para afiliados no pensionados que generen pensiones de sobrevivencia, y
- e) La contribución a que se refiere el inciso tercero del artículo 53 que deba enterarse cuando los afiliados señalados en la letra a) anterior no adquieran el derecho a pensiones de invalidez mediante el segundo dictamen.

El contrato de seguro no exime, en forma alguna, a la Administradora de las responsabilidades y obligaciones señaladas en el artículo 54.

En caso de quiebra o disolución de la Administradora y mientras dure el proceso de liquidación, los descuentos que se practiquen a las cuentas de capitalización individual por concepto de comisiones, de acuerdo al artículo 29, serán destinados, en primer lugar, al pago de la prima del contrato de seguro que señala el inciso primero de este artículo, y serán inembargables en la parte que corresponda a este pago. Por otra parte, subsistirá la obligación de la Compañía de Seguros de financiar las pensiones de invalidez originadas por el primer dictamen y los respectivos aportes adicionales o contribuciones, según corresponda, a la Administradora en liquidación o a la Administradora en que los afiliados involucrados se incorporen. Los fondos que la Administradora en liquidación reciba por estos conceptos serán inembargables.¹²⁶

Artículo 60°. En caso de declararse la invalidez mediante el primer dictamen y siempre que el afiliado se encuentre en alguna de las situaciones que señalan las letras a) o b) del artículo 54, la Administradora iniciará el pago de las pensiones de invalidez conforme lo establece el artículo 65 bis. Esta pensión se devengará desde la fecha de declaración de invalidez y se hará exigible a contar del momento en que el primer dictamen quede ejecutoriado y hasta que

¹²⁶ El Artículo 59 fue sustituido por el N° 27 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

el segundo dictamen quede ejecutoriado o hasta que expire el período de 3 meses señalado en el inciso cuarto del artículo 4°.

En el caso de declararse la invalidez mediante el segundo dictamen o de producirse la muerte del afiliado, y siempre que le fuere aplicable el artículo 54, la Administradora enterará, en la cuenta de capitalización individual del afiliado, el aporte adicional que corresponda. Esta obligación se hará exigible a contar de la fecha en que el segundo dictamen que declara la invalidez quede ejecutoriado o desde el momento en que se solicite el beneficio en caso de muerte.

Una vez enterado el aporte adicional a que se refiere el inciso anterior, no se podrán acreditar nuevos beneficiarios para los efectos del cálculo del aporte adicional, sin perjuicio que éstos mantendrán su calidad de beneficiarios de pensión.

La Administradora deberá enterar en la cuenta de capitalización individual del afiliado la contribución a que se refiere el artículo 53 a contar de la fecha en que el segundo dictamen que rechaza la invalidez quede ejecutoriado, a partir de la fecha en que expira el período de 6 meses señalado en el inciso cuarto del artículo 4°.¹²⁷

TITULO VI¹²⁸

De las Pensiones de Vejez, Invalidez y Sobrevivencia

Artículo 61°. Los afiliados que cumplan los requisitos establecidos en el artículo 3°, y los afiliados declarados inválidos, una vez ejecutoriado el segundo dictamen, podrán disponer del saldo de su cuenta de capitalización individual con el objeto de consti-

¹²⁷ El Artículo 60 fue sustituido por el N° 28 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

¹²⁸ El Título VI fue sustituido por el N° 27 del Artículo 1° de la ley N° 18.646, del 29.08.87.

tuir una pensión. La Administradora verificará el cumplimiento de dichos requisitos, reconocerá el beneficio y emitirá el correspondiente certificado.¹²⁹

Para hacer efectiva su pensión, cada afiliado podrá optar por una de las siguientes modalidades:

- a) Renta Vitalicia Inmediata;
- b) Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida, o
- c) Retiro Programado.

PÁRRAFO 1°

De la Renta Vitalicia Inmediata

Artículo 62°. Renta Vitalicia Inmediata es aquella modalidad de pensión que contrata un afiliado con una Compañía de Seguros de Vida, en la que ésta se obliga al pago de una renta mensual, desde el momento en que se suscribe el contrato y hasta su fallecimiento y a pagar pensiones de sobrevivencia a sus beneficiarios señalados en el artículo 5°, según corresponda.

El contrato de seguro a que se refiere el inciso precedente deberá ajustarse a las normas generales que dicte la Superintendencia de Valores y Seguros y tendrá el carácter de irrevocable. En todo caso, para el cálculo de la renta deberá considerarse el total del saldo de la cuenta individual del afiliado, salvo que éste opte por retirar excedentes de libre disposición en conformidad al inciso sexto. El monto de la renta mensual que resulte de aplicar lo anterior deberá ser constante en el tiempo y deberá expresarse en Unidades de Fomento a menos que se pacte otro sistema de

¹²⁹ El inciso primero fue sustituido por el N° 29 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

reajustabilidad que hubiere sido autorizado por la misma Superintendencia.

Por la modalidad de renta vitalicia inmediata sólo podrán optar aquellos afiliados que puedan contratar una renta que sea igual o mayor que la pensión mínima de vejez garantizada por el Estado, a que se refiere el artículo 73.

El contrato de seguro será suscrito directamente por el afiliado con la Compañía de Seguros de Vida de su elección. Notificada la Administradora por la compañía aseguradora de la suscripción del contrato, quedará obligada a traspasar a ésta los fondos de la cuenta individual del afiliado que sean necesarios para pagar la prima, previa certificación del cumplimiento del requisito que señala el inciso anterior.

Efectuado el traspaso a la Compañía de Seguros respectiva, entrará en vigencia el contrato y ésta será exclusivamente responsable y obligada al pago de las rentas vitalicias y pensiones de sobrevivencia contratadas, al afiliado y a sus beneficiarios, cuando corresponda.

Los afiliados que contraten una renta vitalicia mayor o igual al ciento veinte por ciento de la pensión mínima de vejez señalada en el artículo 73 y al setenta por ciento del promedio de las remuneraciones percibidas y rentas declaradas, calculado según lo establecido en el artículo siguiente, una vez pagada la prima a la Compañía de Seguros, podrán disponer libremente del excedente que quedare en la cuenta de capitalización individual.

Sin perjuicio de lo anterior, el afiliado podrá siempre disponer de dicho excedente, para incrementar el monto de la pensión que estuviere percibiendo. En tal caso, transferirá el excedente a la compañía de seguros con la cual hubiere contratado la renta vitalicia, debiendo celebrar un nuevo contrato de seguro.

Para los afiliados que optaren por contratar una renta vitalicia con la misma Compañía de Seguros obligada al pago del aporte adicional en conformidad al artículo 60, ésta estará obligada a suscribir el contrato y a pagar una renta vitalicia no inferior al ciento

por ciento de las pensiones de referencia establecidas en el artículo 56. Se entenderá que el afiliado opta por contratar una renta vitalicia con la misma Compañía de Seguros que deba pagar el aporte adicional si dentro de los noventa días siguientes a la declaración de invalidez no contrata con otra Compañía dicha renta vitalicia ni opta por alguna de las restantes modalidades que contempla el artículo 61.¹³⁰

Artículo 63°. El promedio de las remuneraciones, a que se refiere el inciso sexto del artículo anterior, será el que resulte de dividir por 120 la suma de todas las remuneraciones imponibles percibidas y rentas declaradas en los últimos diez años anteriores al mes en que se acogió a pensión de vejez o fue declarado inválido conforme al primer dictamen, según corresponda. Si durante dichos años el afiliado hubiere percibido pensiones conforme a un primer dictamen de invalidez, se aplicará lo establecido en el inciso cuarto del artículo 57, sin considerar el límite señalado en dicho artículo.¹³¹

Las remuneraciones imponibles percibidas y rentas declaradas deberán estar debidamente actualizadas. Para estos efectos, la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones deberá publicar mensualmente los factores de actualización correspondientes, los que se sujetarán a las variaciones experimentadas por el Índice de Precios al Consumidor del Instituto Nacional de Estadísticas entre el último día del mes en que fueron percibidas las remuneraciones o declaradas las rentas y el último día del mes anterior a la fecha a la cual se están actualizando.

¹³⁰ El inciso octavo fue sustituido por el N° 30 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

¹³¹ El inciso primero fue sustituido por el N° 31 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

PÁRRAFO 2°

De la Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida

Artículo 64°. Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida es aquella modalidad de pensión por la cual el afiliado contrata con una Compañía de Seguros de Vida el pago de una renta mensual a contar de una fecha futura, determinada en el contrato, reteniendo en su cuenta de capitalización individual los fondos suficientes para obtener de la Administradora una renta temporal durante el período que medie entre la fecha en que se ejerce la opción por esta modalidad y la fecha en que la renta vitalicia diferida comienza a ser pagada por la compañía de seguros con la que se celebró el contrato.

La renta vitalicia diferida que se contrate no podrá ser inferior al cincuenta por ciento del primer pago mensual de la renta temporal, ni tampoco superior al 100% de dicho primer pago.

El contrato de seguros a que se refiere este artículo se registrará por las normas que establecen los incisos primero al quinto del artículo 62. En todo caso, para los efectos de lo dispuesto en el inciso segundo del citado artículo, sólo se considerará el saldo de la cuenta de capitalización individual que se destine a la renta vitalicia diferida. No obstante, en cualquier momento las partes podrán anticipar la fecha a partir de la cual la compañía aseguradora iniciará el pago de la renta vitalicia diferida, siguiendo alguno de los procedimientos señalados a continuación:

- a) disminuyendo el monto de la renta asegurada, la que, en todo caso, estará sujeta a la limitación que establece el inciso 3° del artículo 62;
- b) pagando una prima adicional con cargo al saldo que mantuviere en su cuenta de capitalización individual o voluntaria, o
- c) una combinación de las anteriores.

Renta temporal es aquel retiro, convenido con la Administradora, que realiza el afiliado con cargo a los fondos que mantuviere en su cuenta de capitalización individual, después de contratada una renta vitalicia diferida. La renta temporal será una cantidad anual expresada en Unidades de Fomento y se pagará en doce mensualidades. Corresponderá al flujo que resulte al igualar aquella parte del saldo de la cuenta de capitalización individual que el afiliado destine a este objeto, después de traspasados los fondos a la compañía aseguradora, con el valor actual de pagos anuales iguales anticipados, durante el período que dure la renta temporal, actualizado por la tasa de interés que resulte menor entre la rentabilidad real promedio de la cuota del Fondo de Pensiones respectivo y el promedio ponderado entre la rentabilidad real de la cuota del Fondo de Pensiones respectivo y la tasa de interés implícita en las rentas vitalicias otorgadas según esta ley, en la forma que señale la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, según lo establezca el reglamento. Los factores de ponderación que se fijen para el cálculo del promedio ponderado no podrán ser inferiores al diez por ciento en los años 1988 y 1989 ni inferiores al veinte por ciento a contar del año 1990.¹³²

Dicho cálculo deberá ajustarse anualmente, a contar de la fecha en que fue determinado por primera vez, y cada vez que por razones fundadas lo requiera la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones.

El afiliado que hubiere contratado una renta vitalicia diferida mayor o igual al ciento veinte por ciento de la pensión mínima de vejez señalada en el artículo 73 y al menos igual al setenta por ciento del promedio de sus remuneraciones percibidas y rentas declaradas, calculado según lo establecido en el artículo 63, y mientras la renta temporal que percibiere fuere mayor o igual a dicha renta vitalicia, podrá optar por disponer libremente del excedente

¹³² Este inciso fue modificado en la forma transcrita por la letra e) del Artículo 37 de la Ley N° 18.681, del 31.12.87.

de su cuenta de capitalización individual por sobre los fondos necesarios para financiar la renta temporal convenida con la Administradora.

PÁRRAFO 3°

Del Retiro Programado

Artículo 65°. Retiro Programado es aquella modalidad de pensión que obtiene el afiliado con cargo al saldo que mantiene en su cuenta de capitalización individual, como resultado de retirar anualmente la cantidad expresada en Unidades de Fomento que resulte de dividir cada año el saldo efectivo de su cuenta de capitalización individual por el capital necesario para pagar una unidad de pensión al afiliado y, fallecido éste, a sus beneficiarios, de acuerdo a los porcentajes establecidos en el artículo 58.

El capital necesario se calculará utilizando las bases técnicas y la tasa de interés a que se refiere el inciso cuarto del artículo 64, en la forma que señale la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, según lo establezca el reglamento. En todo caso, para el cálculo del capital necesario se utilizarán las tablas de mortalidad y expectativas de vida que para estos efectos establecerá el Instituto Nacional de Estadísticas.¹³³

La anualidad que resulte de aplicar lo dispuesto en el inciso primero se pagará en doce mensualidades.

En todo caso, el afiliado podrá optar por retirar una suma inferior, como también podrá optar porque el retiro mensual que efectúe sea ajustado al monto de la pensión mínima que señala el artículo 73.

El afiliado que haga uso de la opción de retiro programado,

¹³³ Este inciso fue modificado en la forma transcrita por la letra f) del Artículo 37 de la Ley N° 18.681, del 31.12.87.

para quien el saldo de su cuenta de capitalización individual, a la fecha en que se determine el retiro a que se refiere el inciso primero, fuere superior al saldo mínimo requerido, podrá disponer libremente del excedente.

Se entenderá por saldo mínimo requerido el capital necesario para pagar una pensión anual equivalente al setenta por ciento del promedio de remuneraciones y rentas imponibles a que se refiere el artículo 63, al afiliado o sus beneficiarios, de acuerdo con los porcentajes establecidos en el artículo 58.

No obstante, el saldo mínimo requerido deberá ser mayor o igual que el capital necesario para pagar al afiliado el equivalente al ciento veinte por ciento de una pensión mínima de vejez garantizada por el Estado y la proporción de ésta que corresponda a cada beneficiario, vigente al momento del cálculo.

El capital necesario a que se refieren los dos incisos anteriores se calculará de la forma que señala el inciso segundo de este artículo.

PÁRRAFO 4°

De las Pensiones de Invalidez¹³⁴

Artículo 65° bis. Los afiliados declarados inválidos que se encuentren en algunas de las situaciones descritas en las letras a) y b) del artículo 54 tendrán derecho a percibir pensiones de invalidez conforme al primer dictamen, cuyo monto estará expresado en Unidad de Fomento y será igual al ciento por ciento de la pensión de referencia establecida en el artículo 56. En caso que ésta fuere inferior al monto de la pensión mínima que señala el artículo 73, el afiliado podrá optar porque su pensión se ajuste a la mínima utilizando fondos de su cuenta de capitalización individual.

Tratándose de afiliados que no se encuentren en algunas de

¹³⁴ La denominación del párrafo 4° fue sustituida por el N° 32 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

las situaciones señaladas en el artículo 54, tendrán derecho a percibir pensiones conforme al primer dictamen de invalidez bajo la modalidad de retiros programados, los que no estarán afectos a las comisiones señaladas en el inciso segundo del artículo 29. En caso de invalidez total, la pensión será igual al ciento por ciento del retiro determinado en conformidad a lo señalado en el artículo 65, y tratándose de invalidez parcial la pensión será igual a setenta por ciento de dicho retiro. Con todo, el afiliado no podrá optar por retirar excedentes de libre disposición mientras su pensión de invalidez no se pague de acuerdo a un segundo dictamen.

Los afiliados declarados inválidos parciales, una vez ejecutoriado el segundo dictamen, podrán acogerse a alguna de las modalidades de pensión que señala el artículo 61. Sin embargo, para el financiamiento de la pensión, no podrá considerarse el saldo retenido, el que se destinará a recalcular el monto de la pensión que el afiliado estuviere percibiendo o a financiar una nueva pensión de acuerdo a lo establecido en el inciso sexto del artículo 69, cuando la invalidez sea declarada total, el afiliado cumpla la edad señalada en el artículo 3°, o se acoja a pensión de vejez en conformidad al artículo 68. Se entenderá por saldo retenido el 30% del saldo de la cuenta de capitalización individual a la fecha en que quedó ejecutoriado el segundo dictamen, incluido el Bono de Reconocimiento y su Complemento, si correspondiere.

Los afiliados declarados inválidos parciales con derecho al pago de pensiones conforme a un segundo dictamen no podrán retirar excedentes de libre disposición, según lo disponen el inciso sexto del artículo 62, el inciso sexto del artículo 64 y los incisos quinto y sexto del artículo 65, a menos que hagan uso de su saldo retenido conforme lo señala el inciso tercero de este artículo, en cuyo caso deberán financiar una pensión total que sea igual o superior al 70% del ingreso base a que se refiere el artículo 57.¹³⁵

¹³⁵ El Artículo 65 bis fue agregado por el N° 33 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

PÁRRAFO 5°

De las Pensiones de Supervivencia¹³⁶

Artículo 66°. Los beneficiarios de pensión de supervivencia causada durante la afiliación activa podrá hacerla efectiva en alguna de las modalidades señaladas en el artículo 61. En todo caso, para optar por las modalidades de renta vitalicia inmediata o renta temporal con renta vitalicia diferida, deberá existir acuerdo de la totalidad de los beneficiarios. Mientras no se haya ejercido la opción, los beneficiarios quedarán afectos a la modalidad de retiros programados. La Administradora enterará en la cuenta de capitalización individual del afiliado causante el aporte adicional a que se refiere el artículo 60, cuando el afiliado causante se hubiere encontrado en alguna de las situaciones de las letras a) o b) del artículo 54.¹³⁷ Si se optare por la modalidad de renta vitalicia inmediata, las pensiones que resulten deberán guardar entre ellas las mismas proporciones que establece el artículo 58. El contrato de renta vitalicia se regirá por las disposiciones señaladas en el artículo 62, no siéndole aplicable lo dispuesto en el inciso sexto de dicho artículo.

Si se optare por la modalidad de renta temporal con renta vitalicia diferida, las rentas vitalicias diferidas se regirán por lo dispuesto en el inciso precedente. Las rentas temporales que resulten se distribuirán entre los beneficiarios de acuerdo con lo siguiente: a cada uno le corresponderá un porcentaje de la renta temporal de acuerdo a lo que señala el artículo 58. Si la suma de estos porcentajes fuere inferior o superior a cien por ciento, dichos porcentajes deberán recalcularse utilizando el resultado de la suma como nueva base de cálculo. El primer pago de la renta temporal convenida,

¹³⁶ La denominación del párrafo 5° fue modificada y antepuesta al Artículo 66, por el N° 34 del Artículo 1° de la Ley N°18.964, del 10.03.90.

¹³⁷ El inciso primero fue sustituido por el N° 35 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, de 10.03.90.

en este caso, deberá ser idéntico a la renta vitalicia diferida contratada, la que se sujetará a las disposiciones que establece el artículo 64, no siéndole aplicable lo señalado en el inciso final de dicho artículo.

Si se optare por la modalidad de retiro programado, cada uno de los beneficiarios de pensión de sobrevivencia tendrá derecho a percibir una pensión que se calculará de la forma que señala el artículo 65, excluyendo del capital necesario el pago de la pensión del afiliado. En todo caso, a esta modalidad no le será aplicable lo dispuesto en los incisos quinto, sexto, séptimo y octavo de dicho artículo.

Si no quedaren beneficiarios de pensión de sobrevivencia, el saldo remanente en la cuenta de capitalización individual del afiliado incrementará la masa de bienes del difunto.

Artículo 67°. Producido el fallecimiento de un afiliado pensionado por vejez o por invalidez que hubiere estado percibiendo pensiones de acuerdo a un segundo dictamen, sus beneficiarios, señalados en el artículo 5, devengarán el derecho a pensión de sobrevivencia.

Si el afiliado hubiere estado pensionado de acuerdo con la modalidad de renta vitalicia, los beneficiarios deberán comunicar el fallecimiento a la Compañía de Seguros que estuviere pagando la respectiva pensión, con el fin de que ésta pague las pensiones de sobrevivencia que correspondan.

Si el causante hubiere estado pensionado de acuerdo con la modalidad de renta temporal con renta vitalicia diferida, se procederá de la siguiente manera, según sea el caso:

- a) Si el afiliado hubiere estado recibiendo renta temporal, los beneficiarios deberán comunicar a la Administradora el fallecimiento, con el fin de que ésta ponga el saldo de la cuenta a su disposición para que opten, previo acuerdo de todos ellos, por anticipar la renta vitalicia diferida o distribuir la renta

temporal del causante según se señala en el inciso cuarto del artículo precedente. Si no hubiere acuerdo entre los beneficiarios seguirá distribuyéndose la renta temporal del causante.

Si una vez extinguido el derecho a pensión de los beneficiarios aún quedare saldo en la cuenta de capitalización individual del causante, este remanente incrementará la masa de bienes del difunto.

Vencido el plazo de la renta temporal la compañía aseguradora comenzará a pagar las pensiones de sobrevivencia a que hubiere lugar, o

- b) Si el afiliado hubiese estado recibiendo renta vitalicia diferida, los beneficiarios deberán comunicar el fallecimiento a la Compañía de Seguros respectiva, con el fin de que ésta proceda al pago de las pensiones de sobrevivencia que correspondan.

Si el afiliado hubiese estado recibiendo retiro programado en la Administradora, los beneficiarios deberán comunicar a dicha entidad el fallecimiento, con el fin de que ésta verifique la calidad de beneficiarios de quienes reclamen el beneficio y proceda a reconocer el derecho a las respectivas pensiones emitiendo el correspondiente certificado. Luego, la Administradora pondrá a disposición de los beneficiarios el saldo de la cuenta y se procederá de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 66.

Tratándose del fallecimiento de un afiliado pensionado por invalidez parcial que hubiese estado percibiendo pensiones de invalidez conforme al segundo dictamen, el saldo retenido se destinará a incrementar las pensiones de sobrevivencia de los beneficiarios, en alguna de las modalidades señaladas en esta ley, conforme lo establecido en el artículo 66, sin que proceda en este caso el aporte adicional a que éste se refiere.

Producido el fallecimiento de un afiliado pensionado por

invalidez total o parcial conforme al primer dictamen que le fue aplicable la letra a) o b) del artículo 54, la Administradora deberá enterar el aporte adicional establecido en dicho artículo, considerando los porcentajes señalados en el artículo 58 sobre las pensiones de referencia establecidas en las letras a) y c) del artículo 56, según corresponda. Si al afiliado no se le aplicó la letra a) o b) del artículo 54, la Administradora pondrá a disposición de los beneficiarios el saldo de la cuenta de capitalización individual y se procederá de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 66.¹³⁸

PÁRRAFO 6°

Disposiciones Especiales

Artículo 68°. Los afiliados podrán pensionarse en las condiciones prescritas en la presente ley antes de cumplir las edades establecidas en el artículo 3° siempre que, acogiéndose a algunas de las modalidades de pensión señaladas en el artículo 61, cumplan con los siguientes requisitos:

- a) Obtener una pensión igual o superior al cincuenta por ciento del promedio de las remuneraciones imponibles percibidas y rentas declaradas, calculado según lo dispuesto en el artículo 63, y
- b) Obtener una pensión igual o superior al ciento diez por ciento de la pensión mínima señalada en el artículo 73, vigente a la fecha en que se acoja a pensión.

¹³⁸ El Artículo 67 fue sustituido por el N° 36 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

Para los efectos de lo dispuesto en el inciso anterior, los afiliados que tuvieren derecho al Bono de Reconocimiento y a su Complemento, si correspondiere, y pudieren financiar la pensión con el monto de éste o éstos más el saldo de su cuenta de capitalización individual, podrán ceder sus derechos sobre dichos documentos por el simple endoso en la forma que determine el reglamento. En estos casos, dichos documentos sólo se pagarán en las fechas de vencimiento indicadas en ellos.¹³⁹

También podrán pensionarse antes de cumplir las edades establecidas en el artículo 3º, los afiliados que sin ceder sus derechos sobre el Bono de Reconocimiento y su complemento, si correspondiere, acogiéndose a la modalidad de Retiro Programado, cumplan con los siguientes requisitos:

- a) Obtener una pensión cuyo monto se ajuste a lo dispuesto en las letra a) y b) del inciso primero de este artículo. Para el cálculo de la pensión se utilizará el saldo efectivo de la cuenta de capitalización individual más el valor del Bono de Reconocimiento y su Complemento, si correspondiere, actualizado a la fecha de la solicitud de la pensión y con la tasa de interés de actualización que fije la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, y
- b) Tener el saldo en su cuenta de capitalización individual suficiente como para financiar la pensión resultante una vez efectuado el cálculo señalado en la letra a) anterior hasta que cumpla la edad en que el Bono de Reconocimiento se haga exigible, esto es, superior o igual al flujo de pensiones que deban pagarse actualizadas con una tasa de interés fijada que se determinará en la forma que establezca el reglamento.¹⁴⁰



¹³⁹ El inciso segundo fue sustituido por el N° 37 del Artículo 1º de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

¹⁴⁰ Este inciso fue agregado por el N° 3 del artículo 1º de la Ley N° 19.404, del 21.08.95.

No operará la garantía estatal establecida en el artículo 73 durante los años que falten al afiliado para alcanzar la edad legal señalada en el artículo 3º, salvo que se pensionen conforme al artículo 68 bis.¹⁴¹

Los afiliados que cumplan con los requisitos señalados en el inciso primero de este artículo y ejerzan su derecho, no podrán pensionarse por invalidez y la Administradora quedará liberada de la obligación y responsabilidad que señala el artículo 54 respecto de las pensiones de sobrevivencia que éstos generen.

Artículo 68º bis.- Los afiliados que desempeñen o hubiesen desempeñado labores calificadas como pesadas y no cumplan los requisitos señalados en el inciso primero del artículo anterior, podrán obtener una rebaja de la edad legal para pensionarse por vejez, de dos años por cada cinco que hubieren efectuado la cotización del dos por ciento a que se refiere el artículo 17 bis, con un máximo de diez años y siempre que al acogerse a pensión tengan un total de veinte años de cotizaciones o servicios computables en cualquiera de las Sistemas Previsionales y de acuerdo a las normas del régimen que corresponda. Esta rebaja será de un año por cada cinco, con un máximo de cinco años, si la cotización a que se refiere el artículo 17 bis hubiese sido rebajada a un uno por ciento. Las fracciones de períodos de cinco años en que se hubiesen efectuado las referidas cotizaciones darán derecho a rebajar la edad en forma proporcional al tiempo en que se hubieren realizado las respectivas cotizaciones.¹⁴²

Artículo 69º. El afiliado mayor de sesenta y cinco años de edad si es hombre o mayor de sesenta, si es mujer, o aquel que estuviere acogido en este Sistema a pensión de vejez o invalidez

¹⁴¹ Este inciso fué modificado en la forma que se señala, por el N° 4 del Artículo 1º de la Ley N° 19.404, del 21.08.95.

¹⁴² Este artículo fué agregado por el N° 5 del Artículo 1º de la Ley N° 19.404, del 21.08.95

total originada por un segundo dictamen, y continuare trabajando como trabajador dependiente, deberá efectuar la cotización para salud que establece el artículo 84 y estará exento de la obligación de cotizar establecida en el artículo 17.¹⁴³

El afiliado acogido a pensión de invalidez parcial, el afiliado acogido a pensión de invalidez total originada por un primer dictamen y el afiliado declarado inválido que se encontrare dentro del plazo de 6 meses a que se refiere el inciso cuarto del artículo 4^o, que continuare trabajando como dependiente, deberá efectuar la cotización de salud que establece el artículo 84 y la cotización a que se refiere el artículo 17.¹⁴⁴

Las cotizaciones al Fondo de Pensiones efectuadas por el inválido parcial que esté percibiendo pensiones originadas por un segundo dictamen y que continuare trabajando, incrementarán el saldo retenido, el que podrá ser utilizado por éste para aumentar el monto de la pensión, según lo señalado en el artículo 65 bis.

La cotización para salud que deban realizar los pensionados se calculará sobre las remuneraciones del trabajador, considerándose, sólo para estos efectos, como límite máximo imponible el señalado en el artículo 16, deducido el monto de la pensión que estuvieren percibiendo.

Las cotizaciones que libremente optare por continuar efectuando el afiliado a que hace referencia el inciso primero, se integrarán a la cuenta de capitalización individual en la Administradora a que se encuentre incorporado o decida incorporarse.

Si el afiliado estuviere acogido a renta vitalicia inmediata o renta vitalicia diferida podrá, una vez al año, en el mismo mes calendario en que se acogió a pensión, transferir el saldo de la cuenta de capitalización individual a la Compañía de Seguros que

¹⁴³ El inciso primero fue sustituido por la letra a) del N^o 38 del Artículo 1^o de la Ley N^o 18.964, del 10.03.90.

¹⁴⁴ Este inciso segundo así como también el tercero fueron agregados por la letra b) del N^o 38 del Artículo 1^o de la Ley N^o 18.964, del 10.03.90.

le estuviere pagando o le correspondiere pagar la renta vitalicia o a otra Compañía de Seguros con el fin de contratar un nuevo seguro de renta vitalicia o acogerse a retiros programados según lo dispuesto en el artículo 65.

Artículo 70°. Si una vez enterado el aporte adicional y constituido el saldo de la cuenta de capitalización individual de un afiliado fallecido se presentare una persona que tenga derecho a obtener pensión de sobrevivencia causada por el afiliado y cuya calidad de beneficiaria no se hubiere acreditado oportunamente, la Administradora procederá a verificar tal calidad y, comprobada ésta, deberá incluirla como beneficiaria de pensión.

Asimismo, si una vez iniciado el pago de las pensiones se presentare un beneficiario cuya calidad de tal no se hubiere acreditado oportunamente, las pensiones de sobrevivencia que se hubieren determinado inicialmente deberán recalcularse, con el objeto de que se incluyan todos los beneficiarios. En estos casos, las nuevas pensiones que resulten serán determinadas en función del saldo remanente en la cuenta individual del afiliado, o de las reservas no liberadas que mantengan las Compañías de Seguros, en la forma que determine el reglamento. Para ello deberán reliquidarse las pensiones según la modalidad que corresponda, a la fecha en que el nuevo beneficiario reclame el beneficio. Estos nuevos beneficiarios devengarán su pensión a contar de dicha fecha.

PÁRRAFO 7°

Disposiciones Generales

Artículo 71°. Los retiros de excedentes de libre disposición que se generen por opción de los afiliados que se pensionen pagarán un impuesto único, cuya tasa se calculará al momento en que éstos se acojan a pensión, aplicando la tabla fijada para el Impuesto

Global Complementario, al diez por ciento del monto total que pueda ser objeto de retiro, sin que dichos retiros se adicione a otras rentas del pensionado para la declaración y pago de cualquier otro impuesto. La tasa de impuesto así determinada se aplicará sobre el monto de cada retiro de excedente de libre disposición que efectúe el pensionado. El impuesto resultante deberá ser retenido y enterado en Tesorería por la Administradora.

Artículo 72°. El saldo que quedare en la cuenta de capitalización individual o en la cuenta de ahorro voluntario de un afiliado fallecido, que incremente la masa de bienes del difunto, estará exento del impuesto que establece la Ley de Impuesto a las Herencias, Asignaciones y Donaciones, en la parte que no exceda de cuatro mil Unidades de Fomento.

No se exigirá acreditar la posesión efectiva de la herencia al cónyuge ni a los padres e hijos legítimos o naturales del afiliado, para retirar el saldo a que se refiere el inciso anterior, en aquellos casos en que éste no exceda de cinco Unidades Tributarias anuales.

TITULO VII¹⁴⁵

De los beneficios garantizados por el Estado

Artículo 73°. El Estado garantiza pensiones mínimas de vejez, invalidez y sobrevivencia a los afiliados que reúnan los requisitos que señalan los artículos siguientes.

Las pensiones mínimas de vejez e invalidez serán equivalentes al monto general que rija a la fecha de vigencia de esta ley para la pensión mínima a que se refieren los incisos primero y segundo del artículo 26 de la ley N° 15.386 y se reajustarán en la misma forma y oportunidad que dicha pensión.

■
¹⁴⁵ El Título VII fue sustituido por el N° 28 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

El monto de las pensiones mínimas de sobrevivencia será uniforme y se determinará como un porcentaje de la pensión mínima de vejez o invalidez, según corresponda.

Artículo 74°. La garantía del Estado a que se refiere el artículo anterior, respecto de aquellas personas acogidas al régimen de retiros de sus cuentas de capitalización individual, a través de las modalidades de retiro programado y renta temporal, operará una vez que se encuentren agotados los recursos de dichas cuentas y en el caso de las personas acogidas a la modalidad de renta vitalicia, cuando la renta convenida llegare a ser inferior a la pensión mínima. Tratándose de afiliados acogidos a pensión de invalidez parcial conforme a un segundo dictamen, la garantía estatal operará una vez que se encuentre agotado el saldo retenido. Asimismo, tratándose de afiliados acogidos a pensión de invalidez conforme a un primer dictamen, que se hubieren encontrado en alguna de las situaciones de las letras a) o b) del artículo 54, la garantía estatal operará una vez que se agotare el saldo.

Los pensionados que hubieren retirado excedentes de libre disposición tendrán también derecho a garantía estatal, no obstante que el monto de la misma estará afecto a una deducción equivalente al porcentaje de pensión que hubieran podido financiarse en caso de no haber efectuado el mencionado retiro. Igual deducción afectará a las pensiones de sobrevivencia de aquellos beneficiarios que hubieren retirado, por concepto de herencia, fondos de la cuenta de capitalización individual del afiliado fallecido.

Asimismo, el monto de la garantía estatal para las personas acogidas a pensión de vejez anticipada, estará afecto a una deducción equivalente al porcentaje de pensión que estas personas hubieran podido financiarse con el capital utilizando para pagar las pensiones percibidas hasta el cumplimiento de las edades establecidas en el artículo 3°.¹⁴⁶

¹⁴⁶ Los incisos 2° y 3° del Artículo 74 fueron agregados por el Artículo 9° de la Ley N° 19.398, del 04.08.95

El reglamento regulará la forma de operación y pago de la garantía estatal.¹⁴⁷

Artículo 75°. Tendrán derecho a la garantía estatal de la pensión mínima de vejez el afiliado hombre que tenga sesenta y cinco o más años de edad y la mujer que tenga sesenta o más años de edad y que registren, además, veinte años, a lo menos, de cotizaciones o servicios computables en cualquiera de los sistemas previsionales y de acuerdo a las normas del régimen que corresponda.

Artículo 76°. Los veinte años de cotizaciones necesarios para gozar de la pensión mínima de vejez y los diez años necesarios para gozar de la pensión mínima de invalidez y sobrevivencia establecidos en los artículos 75, 77 y 78 respectivamente, se completarán abonando los períodos en que el afiliado hubiere gozado de subsidio de cesantía, los que se acumularán, y no podrán exceder, en conjunto, de tres años. Asimismo, se abonarán a dichos años de cotizaciones los períodos en que el afiliado hubiere percibido pensión de invalidez originada por un primer dictamen habiendo posteriormente cesado la invalidez.¹⁴⁸

Artículo 77°. Tendrán derecho a garantía estatal de pensión mínima de invalidez aquellos afiliados que fueren declarados inválidos, de acuerdo con el artículo 4°, por las Comisiones Médicas que señala el artículo 11 y que reúnan los siguientes requisitos, a la fecha en que se declara la invalidez en el primer dictamen:

- a) No tener derecho a la garantía estatal de la pensión mínima de vejez, y

¹⁴⁷ El Artículo 74 fue sustituido por el N° 39 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

¹⁴⁸ El Artículo 76 fue sustituido por el N° 40 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

- b) Registrar dos años de cotizaciones como mínimo en cualquiera de los sistemas previsionales durante los últimos cinco años anteriores al momento en que es declarada la invalidez, o estar cotizando al momento en que ésta es declarada en caso de que ocurra a consecuencia de un accidente y siempre que éste hubiera sucedido después de su afiliación al Sistema, o completar 10 años de imposiciones efectivas en cualquier sistema previsional.¹⁴⁹

Artículo 78°. Los beneficiarios de pensión de sobrevivencia tendrán derecho a la garantía estatal por pensión mínima, siempre que el causante hubiere estado pensionado a la fecha de su fallecimiento o tuviere registrados a esa misma fecha, a lo menos, dos años de cotizaciones en los últimos cinco años anteriores, o se encontrare cotizando en caso de muerte por accidente, o hubiere completado 10 años de cotizaciones efectivas en cualquier sistema previsional.

Artículo 79°. Las pensiones mínimas de sobrevivencia serán equivalentes a los siguientes porcentajes de la pensión mínima de vejez señalada en el artículo 73:

- a) sesenta por ciento para la cónyuge o para el cónyuge inválido total y cuarenta y tres por ciento para el cónyuge inválido parcial, siempre que el cónyuge inválido esté en alguno de los casos contemplados en el artículo 7°;
- b) cincuenta por ciento para la cónyuge o el cónyuge inválido total y treinta y seis por ciento para el cónyuge inválido parcial, con hijos que tengan derecho a pensión, siempre que el cónyuge inválido esté en alguno de los casos contemplados en el artículo 7°. Este porcentaje se elevará al sesenta y

■
¹⁴⁹ El Artículo 77 fue sustituido por el N° 41, del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

- cuarenta y tres por ciento, respectivamente, cuando dichos hijos dejen de tener derecho a pensión;
- c) treinta y seis por ciento para la madre de hijos naturales reconocidos por el causante;
- d) treinta por ciento para la madre de hijos naturales reconocidos por el causante, con hijos comunes que tengan derecho a pensión. Este porcentaje se elevará a treinta y seis por ciento cuando estos hijos dejen de tener derecho a pensión;
- e) cincuenta por ciento para el padre o madre que sean beneficiarios de pensión de sobrevivencia de acuerdo con el artículo 10, y
- f) quince por ciento para cada hijo que cumpla con los requisitos establecidos en el artículo 8°. Este porcentaje se reducirá al once por ciento para los hijos declarados inválidos parciales al cumplir 24 años de edad.

Si dos o más personas invocaren la calidad de cónyuge o de madre de hijos naturales de un causante, a la fecha de fallecimiento de éste, el porcentaje que le correspondiere a cada una de ellas se dividirá por el número de cónyuges o de madres de hijos naturales que hubiere, respectivamente, con derecho a acrecer entre ellas.¹⁵⁰

Artículo 80°. Ninguna persona podrá percibir subsidio estatal para una pensión cuando la suma de todas las pensiones, rentas y remuneraciones imponibles que esté percibiendo sea igual o superior a la respectiva pensión mínima.

Artículo 81°. La Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones establecerá las normas para acreditar el cumplimiento de los requisitos de los beneficiarios y causantes de las pensiones mínimas que se contemplan en este Título.

¹⁵⁰ El Artículo 79 fue sustituido por el N° 42 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

Artículo 82°. Otórgase la garantía del Estado a los aportes adicionales y a la contribución, señalados en el artículo 53, a las rentas vitalicias señaladas en las letras a) y b) del artículo 61, a las pensiones de invalidez originadas por un primer dictamen señaladas en el artículo 54, y a la cuota mortuoria a que se refiere el artículo 88.¹⁵¹

El monto de dicha garantía estatal será equivalente al ciento por ciento de la diferencia que faltare para completar el aporte adicional, la contribución y las pensiones de invalidez originadas por un primer dictamen, en caso de que por cesación de pagos o por declaratoria de quiebra de una Administradora obligada al pago de dichos beneficios, éstos no pudieren ser enterados o pagados total y oportunamente, circunstancias que deberán ser certificadas por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones y siempre que la Compañía de Seguros obligada a su financiamiento no lo hubiere hecho.¹⁵²

En el caso de las rentas vitalicias que señala el artículo 61, la garantía del Estado será de un monto equivalente al cien por ciento de las pensiones mínimas a que se refiere el artículo 73, en caso de que por cesación de pagos o por declaratoria de quiebra, las Compañías de Seguros no dieran cumplimiento a las obligaciones emanadas de los contratos celebrados con los afiliados en las condiciones señaladas en esta ley, o estas rentas pudieran ser pagadas con retraso, circunstancias que deberán ser certificadas por la Superintendencia de Valores y Seguros.

La garantía estatal señalada en los incisos precedentes cubrirá aquella parte del aporte adicional, contribución y pensiones de invalidez originadas por el primer dictamen, no pagadas por la Administradora o de las rentas vitalicias no pagadas por la Compañía de Seguros, según corresponda.¹⁵³

¹⁵¹ El inciso primero fue sustituido por la letra a) del N° 43 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

¹⁵² El inciso segundo fue sustituido por la letra b) del N° 43 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

¹⁵³ El inciso cuarto fue sustituido por la letra c) del N° 43 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

Respecto de las rentas vitalicias de montos superiores a los señalados en el inciso tercero, la garantía del Estado cubrirá el setenta y cinco por ciento del exceso por sobre la pensión mínima.

En todo caso, tratándose de rentas vitalicias, la garantía del Estado no podrá exceder, mensualmente y por cada pensionado o beneficiario, de cuarenta y cinco Unidades de Fomento, suma ésta de la que se deducirá la cantidad correspondiente al pago parcial que se hubiere efectuado, en su caso.

En el caso de la cuota mortuoria, la garantía del Estado operará por cesación de pagos o declaratoria de quiebra de la Compañía de Seguros a la que le correspondiere el pago, si ésta no hubiere dado cumplimiento a dicho pago.

En los casos en que la garantía estatal hubiere operado, el Estado repetirá en contra de la fallida por el monto de lo pagado y su crédito gozará del privilegio del N° 6 del artículo 2.472 del Código Civil.

Los créditos de los pensionados en contra de una Compañía de Seguros gozarán del privilegio establecido en el N° 5 de la disposición legal a que se refiere el inciso anterior y los de las Administradoras en contra de una Compañía de Seguros, que se originen en un contrato de los señalados en el artículo 59, gozarán del privilegio establecido en el N° 6 del artículo 2.472 del mismo Código.

TITULO VIII

De las disposiciones especiales relacionadas con otros beneficios previsionales

Artículo 83°. Los trabajadores dependientes incorporados o que se incorporen al Sistema que establece esta ley quedarán afectos a los regímenes de Prestaciones Familiares y Subsidio de Cesantía establecidos en el decreto con fuerza de ley N° 150, de 1981, del Ministerio del Trabajo y Previsión Social y a las disposiciones sobre

riesgos profesionales contenidas en la ley N° 16.744, en el decreto con fuerza de ley N° 338, de 1960, o en cualquier otro cuerpo legal que contemple la protección contra riesgos de accidentes del trabajo o enfermedades profesionales. Sólo para estos efectos, seguirán sujetos a las instituciones de previsión que a la fecha de publicación de esta ley estén encargadas de otorgar las prestaciones y recaudar las cotizaciones que correspondan.

Las pensiones causadas por accidentes del trabajo o enfermedades profesionales, salvo las reguladas por la ley N° 16.744, serán de cargo fiscal y se otorgarán de acuerdo a las disposiciones legales que rijan estas materias, por la institución de previsión del régimen antiguo que corresponda a la naturaleza de los servicios prestados por el trabajador.

En todo caso, si la incapacidad del afiliado se produjere como consecuencia de un accidente en actos de servicio, de aquellos a que se refiere el artículo 129 del decreto con fuerza de ley N° 338, de 1960, el funcionario público afectado tendrá derecho a obtener del Fisco una pensión equivalente a aquella que hubiere percibido en las mismas circunstancias de encontrarse cotizando en la Caja Nacional de Empleados Públicos y Periodistas.¹⁵⁴

Artículo 84°. Los trabajadores a que se refiere el artículo anterior tendrán derecho a las prestaciones de salud establecidas en las leyes números 10.383, 16.781, y en la ley N° 6.174.

Sin perjuicio de otros ingresos y del aporte fiscal que corresponda, para el financiamiento de dichas prestaciones deberán enterar, en la respectiva institución de previsión, una cotización del siete por ciento de sus remuneraciones imponibles, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo anterior, la que quedará afecta a las disposiciones de la ley número 17.322.¹⁵⁵

¹⁵⁴ Este artículo fue reemplazado por el N° 29 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

¹⁵⁵ Este inciso fue modificado, en la forma que se señala, por el Artículo 2° de la Ley N° 18.196, del 29.12.82.

No obstante lo establecido en los incisos anteriores los trabajadores podrán aportar dicha cotización, o una superior, a alguna institución o entidad que otorgue al trabajador las prestaciones y beneficios de salud. Cuando el trabajador opte por efectuar una cotización mensual superior al siete por ciento, deberá comunicarlo por escrito al empleador, quien deberá descontarla de las remuneraciones. Esta cotización gozará de la exención establecida en el artículo 22, hasta un valor máximo de 4,2 Unidades de Fomento, consideradas éstas al valor del último día del mes anterior al pago de la cotización correspondiente.^{156/157}

Las instituciones o entidades referidas en el inciso anterior deberán registrarse en el Fondo Nacional de Salud.

Facúltase al Presidente de la República para que, en el plazo de ciento ochenta días, dicte las normas a las cuales deberán sujetarse las instituciones y entidades para efectuar las prestaciones, la forma en que se ejercerá el control técnico por parte de las autoridades de Salud, los contratos que se celebren con los trabajadores que opten por este sistema, la forma en que los beneficiarios o el fondo Nacional de Salud puedan hacer efectiva las responsabilidades de aquéllas y demás procedimientos necesarios para la operación del mismo.¹⁵⁸

Artículo 85°. Todas las pensiones que establece este cuerpo legal estarán afectas a una cotización uniforme del siete por ciento en la parte que no exceda de sesenta Unidades de Fomento del día de su pago.¹⁵⁹

¹⁵⁶ El inciso 3° del Artículo 84 fue reemplazado, como aparece en el texto, por la letra c) del Artículo 2° de la Ley N° 18.137, del 05.07.82. Fue modificado, en la forma que aparece en el texto, por el Artículo 2° de la Ley N° 18.196, del 29.12.82.

¹⁵⁷ La cita del Artículo a que se refiere este inciso fue modificada en la forma transcrita por la letra g) del Artículo 37 de la Ley N° 18.681, del 31.12.87. Las expresiones «siete por ciento y 4,2 U.F. fueron modificadas, como aparece en el texto, por el Artículo 8° de la Ley N° 18.482, del 28.12.85.

¹⁵⁸ Los incisos 4° y 5° del Artículo 84 fueron agregados por el N° 46 del Artículo 1° del D.L. N° 3.626, del 21.02.81.

¹⁵⁹ Modificado en la forma que se señala, por el Artículo 2° de la Ley N° 18.196, del 29.12.82.

Dicha cotización será destinada a financiar prestaciones de salud y descontada por la entidad obligada al pago de la respectiva pensión para ser enterada en el Fondo Nacional de Salud.

Artículo 86°. Los trabajadores afiliados al Sistema que obtengan una pensión de invalidez total o parcial proveniente de la ley N° 16.744, del decreto con fuerza de ley N° 338, de 1960, o de cualquier otro cuerpo legal que contemple la protección contra riesgos de accidentes del trabajo o enfermedades profesionales, deberán efectuar las cotizaciones establecidas en los artículos 17 y 85 de esta ley.

Al cumplir la edad establecida en el artículo 3°, cesará la pensión de invalidez a que se refiere el inciso anterior y el trabajador tendrá derecho a pensionarse por vejez, de acuerdo a las disposiciones de esta ley.

En caso de que los afiliados beneficiarios de pensión de invalidez referidos en el inciso primero continuaren trabajando, deberán efectuar las cotizaciones establecidas en los artículos 17 y 84 de esta ley.¹⁶⁰

Artículo 87°. El afiliado que fallezca por un accidente del trabajo o enfermedad profesional y el que falleciere estando pensionado por invalidez total o parcial de la ley N° 16.744, del decreto con fuerza de ley N° 338, de 1960, o de cualquier otro cuerpo legal que contemple la protección contra riesgos de accidentes del trabajo o enfermedades profesionales, causará pensión de sobrevivencia en los términos que establecen esas leyes.

En estos casos, los fondos acumulados en la cuenta de capitalización individual del afiliado, incrementarán la masa de bienes del difunto.¹⁶¹

¹⁶⁰ Este artículo fue reemplazado por el N° 30 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

¹⁶¹ Este artículo fue sustituido por el N° 31 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

Artículo 88°. Tendrá derecho al beneficio de cuota mortuoria consistente en el retiro del equivalente a quince Unidades de Fomento de la respectiva cuenta individual, quien, unido o no por vínculo de matrimonio o parentesco con el afiliado fallecido, acredite haberse hecho cargo de los gastos del funeral.

Sin embargo, si quien hubiere hecho los gastos fuere persona distinta del cónyuge, hijos o padres del afiliado fallecido, sólo tendrá derecho a tal retiro hasta la concurrencia del monto efectivo de su gasto, con el límite de quince Unidades de Fomento, quedando el saldo hasta completar dicha cifra a disposición del o la cónyuge sobreviviente, y a falta de éste, de los hijos o los padres del afiliado.

Este pago también deberá ser efectuado, en las mismas condiciones, por la Compañía de Seguros que, en su caso, estuviere pagando una renta vitalicia.¹⁶²

TITULO IX

De los afiliados independientes

Artículo 89°. Toda persona natural que, sin estar subordinada a un empleador, ejerza una actividad mediante la cual obtiene un ingreso podrá afiliarse al Sistema que establece esta ley.

La primera cotización efectuada a una Administradora por un independiente produce su afiliación al Sistema.

Artículo 90°. La renta imponible mensual será aquella que el interesado declare mensualmente a la Administradora en que se afilie, la que no podrá ser inferior a un ingreso mínimo, ni superior al equivalente a sesenta Unidades de Fomento.¹⁶³

¹⁶² Este Artículo fue sustituido por el N° 32 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

¹⁶³ El Artículo 90 fue sustituido por el N° 44 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

Artículo 91°. Las personas que se afilien en conformidad a las normas establecidas en este Título, tendrán derecho al Sistema de Pensiones de esta ley y a las prestaciones de salud establecidas en las leyes números 6.174, 10.383 y 16.781. Al efectuar la primera cotización, el afiliado deberá optar entre las prestaciones de salud establecidas en las leyes números 10.383 y 16.781. Si así no lo hiciere, se entenderá que opta por las de la ley N° 10.383.

Si el trabajador optare por las de la ley N° 10.383, la cónyuge y los hijos tendrán los beneficios establecidos en dicha ley cuando cumplan con los requisitos que dicho cuerpo legal señala, sin perjuicio de lo dispuesto en el decreto ley N° 2.575, de 1979. Si optare por las de la ley N° 16.781, el trabajador tendrá derecho a los beneficios señalados en esa ley para sí y para su cónyuge y sus hijos hasta los 18 años o mayores de esa edad y hasta los 24 años, solteros, que sigan cursos regulares en la enseñanza básica, media, técnica o superior, y que vivan a sus expensas.

Los trabajadores independientes que se incorporen al Sistema que establece esta ley continuarán afectos a los regímenes de Sistema Unico de Prestaciones Familiares y de Subsidio de Cesantía, cuando a la fecha de su incorporación hubieren estado afiliados a un régimen de previsión que contemplara en su favor el beneficio de asignación familiar o el beneficio de subsidio de cesantía, mientras desempeñen la actividad que les otorgó la calidad de imponentes de dicho régimen de previsión.¹⁶⁴

Artículo 92°. Los afiliados independientes estarán afectos a las cotizaciones que se establecen en el Título III y un siete por ciento destinado a financiar prestaciones de salud, que será recaudado por la Administradora y enterado en el Fondo Nacional de Salud.¹⁶⁵

¹⁶⁴ Los incisos 2° y 3° fueron agregados por el N° 12 del Artículo 3° de la Ley N° 18.225, del 28.06.83.

¹⁶⁵ Este inciso fue modificado, en la forma que se señala, por el Artículo 2° de la Ley N° 18.196, del 29.12.82.

No obstante lo anterior, los afiliados a que se refiere este Título podrán optar por el sistema de salud que se establece en los incisos tercero y siguientes del artículo 84.¹⁶⁶

Cuando el afiliado opte de acuerdo a lo establecido en el inciso anterior y decida pagar una cotización superior al siete por ciento, deberá así establecerlo al momento de contratar con la Institución de Salud respectiva. En todo caso, el cotizante gozará de la exención establecida en el artículo 20, hasta un monto máximo de 4,2 Unidades de Fomento, consideradas éstas al valor del último día del mes anterior a aquel en que se pague la cotización.¹⁶⁷

TITULO X

Del Control

Artículo 93°. Créase la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, entidad autónoma, con personalidad jurídica y patrimonio propio, de duración indefinida, que se regirá por un Estatuto Orgánico especial y se relacionará con el Gobierno por intermedio del Ministerio del Trabajo y Previsión Social.

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.

¹⁶⁶ Este inciso fue reemplazado, en la forma transcrita, por el N° 48 del Artículo 1° del D.L. N° 3.626, del 21.02.81.

¹⁶⁷ El inciso 3° del Artículo 92 fue agregado por la letra d) del Artículo 2° de la Ley N° 18.137, del 05.07.82. Fue modificado, en la forma que aparece en el texto, por el Artículo 2° de la Ley N° 18.196, del 29.12.82. Las expresiones «siete por ciento» y 4,2 U.F. fueron modificadas, como aparece en el texto, por el Artículo 8° de la Ley N° 18.482, del 28.12.85. La cita del Artículo a que se refiere este inciso fue modificada en la forma transcrita por la letra h) del Artículo 37 de la Ley N° 18.681, del 31.12.87.

La Superintendencia estará sometida a la fiscalización de la Contraloría General de la República, exclusivamente en lo que concierne al examen de las cuentas de entradas y gastos.

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

1. Autorizar la constitución de las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y llevar un Registro de estas entidades.
2. Fiscalizar el funcionamiento de las Administradoras y el otorgamiento de las prestaciones que éstas otorguen a sus afiliados.
3. Fijar la interpretación de la legislación y reglamentación del Sistema, con carácter obligatorio para las Administradoras y dictar normas generales para su aplicación.
4. Fiscalizar la constitución, mantenimiento, operación y aplicación del «Fondo de Reserva de Fluctuación de Rentabilidad» y del «Encaje» y la inversión de los recursos destinados a dichos fondos.
5. Fiscalizar la inversión de los recursos de los Fondos de Pensiones y la composición de la cartera de inversiones.
6. Establecer las normas que regulen los contratos de seguro destinados a constituir las prestaciones que establece esta ley, sin perjuicio de las atribuciones de la Superintendencia de Compañías de Seguros, Sociedades Anónimas y Bolsa de Comercio¹⁶⁸ y fiscalizar la observancia de dichas normas y el cumplimiento de las obligaciones que emanen de los contratos.
7. Efectuar la liquidación de las Administradoras y la de los Fondos de Pensiones.

¹⁶⁸ Entiéndase por Superintendencia de Valores y Seguros, según Artículo 40 del D.L. N° 3.538, del 23.12.80.

8. Aplicar sanciones y disponer la revocación de autorización de existencia de conformidad a la ley, de las Administradoras de Fondos de Pensiones, y de sus sociedades filiales, o la enajenación de las inversiones efectuadas en o a través de éstas, cuando no cumplan con lo establecido en el inciso quinto del artículo 23, mediante resoluciones fundadas, las que deberán ser notificadas por un ministro de fe.¹⁶⁹

En contra de dichas resoluciones la Administradora afectada o sus sociedades filiales podrán reclamar, dentro de los quince días siguientes a su notificación, ante la Corte de Apelaciones que corresponda, la que deberá pronunciarse en cuenta si el reclamo es admisible y si ha sido interpuesto dentro del término legal. Admitido el reclamo, la Corte dará traslado por quince días a la Superintendencia. Evacuado el traslado o acusada la rebeldía, la Corte ordenará traer los autos en relación, agregándose la causa en forma extraordinaria a la tabla del siguiente día, previo sorteo de Sala cuando corresponda. El Tribunal dictará sentencia dentro del plazo de treinta días.¹⁷⁰

Para reclamar contra resoluciones que impongan multas deberá consignarse previamente una cantidad igual al monto de dicha multa, la que será devuelta si se acogiere el reclamo. Las resoluciones constituirán títulos ejecutivos y producirán sus efectos transcurridos quince días desde su notificación, si no se hubiere reclamado de ella, o una vez a firme la sentencia que resuelva sobre el reclamo. Los funcionarios de la Superintendencia prestarán declaraciones ante los Tribunales en las reclamaciones a que se refiere este número, me-



¹⁶⁹ Este párrafo fue sustituido por la letras a) del N° 17 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94. y modificado por el N° 11 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

¹⁷⁰ El inciso 2° del N° 8 del Artículo 94 fue sustituido por el N° 5 letra a) del Artículo 1° de la Ley N° 18.398, del 24.01.85. y modificado por la letra b) del N° 17 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94

diante informes escritos, los que constituirán presunciones legales acerca de los hechos por ellos personalmente constatados, sin perjuicio de la facultad del Tribunal de citarlos a declarar verbalmente como medida para mejor resolver.

La Superintendencia estará exenta de la obligación de efectuar consignaciones judiciales.

Los directores y apoderados de una Administradora serán solidariamente responsables de las multas que se le impongan, si se hubieren originado en hechos o contravenciones producidas por su culpa o negligencia. La resolución respectiva deberá así declararlo y los afectados podrán reclamar de ella en la misma forma y plazo que puede hacerlo la Administradora.¹⁷¹

9. Velar por el cumplimiento de las normas que establecen los requisitos necesarios para que opere la garantía estatal, a que se refiere el Título VII.
10. Efectuar los estudios técnicos necesarios que tiendan al desarrollo y fortalecimiento del Sistema de Pensiones.¹⁷²
11. Fiscalizar los mercados primarios y secundarios en lo que se refiere a la participación de los Fondos de Pensiones en éstos, sin perjuicio de las atribuciones de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Artículo 95°. Facúltase al Presidente de la República para que dentro del plazo de noventa días, contados desde la publicación de esta ley y mediante decreto dictado a través del Ministerio del Trabajo y Previsión Social, fije el estatuto de organización, funciones y atribuciones de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones.

■
¹⁷¹ El N° 8 del Artículo 94 fue reemplazado por el N° 49 del Artículo 1° del D.L. N° 3.626, de fecha 21.02.81.

¹⁷² Los números 10 y 11 fueron agregados por la letra b) del N° 5 del Artículo 1° de la Ley N° 18.398, del 24.01.85. Posteriormente, el N° 10 fue reemplazado según la letra c) del N° 17 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

Dentro del plazo de ciento ochenta días contados desde la publicación de la presente ley, el Presidente de la República complementará las normas del estatuto a que se refiere el inciso anterior fijando, mediante decreto dictado a través del Ministerio del Trabajo y Previsión Social, las disposiciones relativas al personal de la Superintendencia. En ejercicio de esta facultad podrá determinar la planta de esa entidad; el régimen de remuneraciones de su personal, el que no se regulará por las disposiciones del decreto ley N° 249, de 1974, las normas laborales y previsionales a que estarán sujetos sus trabajadores, y, en general, todos los demás aspectos relativos al personal.

Artículo 96°. El personal afecto a los regímenes de la Caja de Previsión de la Defensa Nacional y de la Dirección de Previsión de Carabineros de Chile continuará sujeto a los mismos, y a la legislación que le es actualmente aplicable, en tanto no se dicte la ley a que se refiere el inciso siguiente.

Una comisión, designada por el Presidente de la República y presidida por el ministro de Defensa Nacional, deberá proponer, dentro del plazo de ciento ochenta días, un proyecto de ley destinado a determinar qué personal, del mencionado en el inciso anterior, podrá incorporarse al Sistema de Pensiones contemplado en esta ley, fijando las modalidades a que deberá sujetarse tal incorporación y las normas que permitan coordinar dicho Sistema de Pensiones con el régimen que le es actualmente aplicable.

Artículo 97°. El artículo 2° regirá a contar del 1° de mayo de 1981.

Artículo 98°. Para los efectos de esta ley se entenderá por:

- a) Patrimonio: La diferencia entre el valor de los activos totales y los pasivos exigibles;
- b) Pérdida potencial estimada: Aquella que resulta de conside-

rar los montos invertidos por la empresa en instrumentos cuya clasificación sea categoría BB, B, C, D o E o niveles N° 4 o N° 5 de riesgo, en acciones de sociedades y en instrumentos no clasificados. Asimismo, se deberá considerar dentro de la pérdida potencial estimada un veinte por ciento de las inversiones efectuadas en los instrumentos clasificados en categoría A o en nivel N° 2 de riesgo, y un sesenta por ciento de las inversiones en instrumentos clasificados en categoría BBB o en nivel N° 3 de riesgo. De igual forma, deberá considerarse dentro de la pérdida potencial estimada, independientemente de su clasificación de riesgo, toda inversión realizada en instrumentos distintos de acciones emitidos por una sociedad para la cual la empresa inversionista o la emisora posean, directamente o a través de otra persona natural o jurídica, el cinco por ciento o más del capital con derecho a voto de la empresa emisora o inversionista, respectivamente;

- c) Serie: Conjunto de instrumentos que guardan relación entre sí por corresponder a una misma emisión y que poseen idénticas características en cuanto a su fecha de vencimiento, tasa de interés, tipo de amortización, condiciones de rescate, garantías y tipo de reajuste;
- d) Inversión indirecta en acciones en una sociedad: Aquella que se realice a través de la tenencia de acciones o derechos en otras sociedades que sean accionistas de dicha sociedad, independientemente del número de sociedades a través de las cuales se produzca esta relación.

La Superintendencia determinará, mediante normas de carácter general, el procedimiento para efectuar la medición de las inversiones indirectas en una sociedad;

- e) Activo contable neto consolidado: La diferencia entre el activo de una sociedad matriz y sus filiales, y la pérdida potencial estimada calculada sobre la base del balance consolidado.

Los términos «sociedad matriz» y «filial» tienen el alcance señalado en el artículo 86 de la ley N° 18.046;

f) Activo contable depurado: Es aquel que resulta de sumar la totalidad de los activos operacionales y una parte del resto de los activos, del balance individual. Esta parte se calculará multiplicando el valor contable del activo respectivo por el porcentaje y el coeficiente que se indican a continuación.

Si se trata de títulos de deuda, el coeficiente será uno. Cuando dichos títulos sean emitidos por personas relacionadas, el coeficiente será 0,6. En el caso de inversiones en acciones de sociedades no registradas en la Superintendencia de Valores y Seguros o inversiones en acciones de sociedades que no sean filiales ni coligadas, el coeficiente será uno. Si se trata de inversiones en acciones de sociedades filiales o coligadas registradas en la Superintendencia de Valores y Seguros, el coeficiente corresponderá a la proporción que represente el activo contable depurado de dicha sociedad en relación a su activo total.

El activo contable depurado en cada sociedad filial o coligada se calculará en la misma forma que se ha establecido para la sociedad emisora. El porcentaje antes aludido será el que se señala a continuación:

1. Inversiones en acciones de sociedades anónimas filiales registradas en la Superintendencia de Valores y Seguros: ochenta por ciento.
2. Inversiones en acciones de sociedades anónimas filiales no registradas en la Superintendencia de Valores y Seguros: veinte por ciento.
3. Inversiones en filiales que no sean sociedades anónimas: diez por ciento.
4. Inversiones en acciones de sociedades anónimas coligadas registradas en la Superintendencia de Valores y Seguros, en que se posea más de un tercio del capital: setenta por ciento.
5. Inversiones en acciones de sociedades anónimas coligadas registradas en la Superintendencia de Valores y Seguros en

- que se posea menos de un tercio del capital: cuarenta por ciento.
6. Inversiones en acciones de sociedades anónimas coligadas no registradas en la Superintendencia de Valores y Seguros: diez por ciento.
 7. Inversiones en empresas coligadas que no sean sociedades anónimas: cero por ciento.
 8. Inversiones en acciones de sociedades anónimas que no sean coligadas ni filiales y que estén aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo: treinta por ciento.

En el caso de inversiones en acciones de sociedades organizadas de acuerdo a la legislación vigente en otros países, la Superintendencia de Valores y Seguros establecerá las respectivas equivalencias con los porcentajes anteriores los que se multiplicarán por un factor que dependerá del tipo país de que se trate, el que será determinado por dicha Superintendencia.

Para estos efectos, se distinguirán los siguientes tipos de países:

- 1) Aquellos que poseen clasificación de riesgo país de grado de inversión reconocida internacionalmente, y en los que las sociedades están fiscalizadas y auditadas de acuerdo a normas que generan adecuada información a los accionistas minoritarios y acreedores, a juicio de la Superintendencia de Valores y Seguros, o que poseen registro de valores y convenios formales de intercambio de información con las Superintendencias de Valores y Seguros o la de Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda, o cuyas empresas se someten a los requisitos de registro en la Superintendencia de Valores y Seguros. En este caso el factor variará entre 0,6 y 0,8.
- 2) Aquellos que no poseen clasificación de riesgo país de grado de inversión, pero que poseen registro de valores y conve-

nios formales de intercambio de información con las Superintendencias de Valores y Seguros o la de Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda. En este caso el factor variará entre 0,4 y 0,6.

- 3) Aquellos que no poseen clasificación de riesgo país de grado de inversión y cuyas empresas se someten a los requisitos de registro en la Superintendencia de Valores y Seguros. En este caso el factor variará entre 0,4 y 0,6.
- 4) Otros, cuyas sociedades no cumplen con lo señalado en los números precedentes. En este caso el factor será 0,2.

Si se trata de títulos de deuda emitidos en Chile, el porcentaje a que se refiere el primer párrafo de esta letra será:

- a) Clasificados en categoría AAA o en nivel N° 1 de riesgo y aquellos correspondientes a la letra a) del artículo 45: cien por ciento del valor de la inversión.
- b) Clasificados en categoría AA de riesgo: noventa por ciento del valor de la inversión.
- c) Clasificados en categoría A de riesgo: ochenta por ciento del valor de la inversión.
- d) Clasificados en categoría BBB de riesgo o nivel N° 2: sesenta por ciento del valor de la inversión.
- e) Clasificados en nivel N° 3: treinta por ciento del valor de la inversión.
- f) Clasificados en categorías BB, B, C, D o E y en los niveles N° 4 o N° 5 de riesgo, y otros títulos de deuda no clasificados: cero por ciento del valor de la inversión.

Cuando se trate de acciones no aprobadas por la Comisión Clasificadora, distintas a las señaladas en el párrafo tercero de esta letra, el porcentaje a que se refiere el primer párrafo será cero por ciento del valor de la inversión.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo tercero, el porcentaje a que se refiere el párrafo primero, ambos de esta letra,

será cero por ciento del valor de la inversión, en caso de acciones de Administradoras de Fondos de Pensiones, compañías de seguros, administradoras de fondos mutuos, administradoras de fondos de inversión, bolsas de valores, sociedades de corredores de bolsa, agentes de valores, sociedades de asesorías financieras, sociedades deportivas, educacionales y de beneficencia eximidas de proveer información de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 3° de la ley N° 18.045.

En el caso de instrumentos de deuda emitidos en el extranjero que posean clasificación de riesgo otorgada por la Comisión Clasificadora de Riesgo, se aplicarán los porcentajes correspondientes a tales clasificaciones indicados en las letras a) a la f) del párrafo sexto. En el caso de instrumentos de deuda emitidos en el extranjero que posean clasificación de riesgo, pero que no cuenten con clasificación otorgada por la Comisión Clasificadora de Riesgo, la Superintendencia de Valores y Seguros deberá establecer las equivalencias con las categorías definidas en el artículo 105 e indicadas en las letras a) a la f) del párrafo sexto. En el caso de países con clasificación de riesgo que alcancen grados de inversión, los porcentajes indicados en las letras a) a la f) se multiplicarán por 0,8. Tratándose de países que no posean clasificación de riesgo de grado de inversión, este factor será 0,2.

El Banco Central de Chile determinará los países que poseen una clasificación de riesgo de grado de inversión, basado en clasificaciones realizadas por entidades internacionalmente reconocidas.

- g) Factor de riesgo promedio ponderado: La suma de los productos entre el factor de riesgo, de acuerdo a lo definido en el artículo 105, que corresponda a cada instrumento o serie emitidos o avalados por la institución, de acuerdo con la categoría en que hayan sido clasificados, y la proporción que represente el monto de la inversión del Fondo respectivo en cada uno de los instrumentos, respecto del valor total de las inver-

- siones del Fondo en los distintos títulos representativos de deuda de ese mismo emisor;
- h) Accionista minoritario: Toda persona que sea propietaria, directamente o a través de otras personas, a lo más, del diez por ciento de las acciones suscritas de una sociedad;
 - i) Personas relacionadas: Aquellas definidas en el Título XV de la ley N° 18.045.
 - j) Sociedades Anónimas Inmobiliarias: Aquellas que tengan como giro único el negocio inmobiliario y el de mutuos hipotecarios con cláusula a la orden. Se entenderá para estos efectos como negocio inmobiliario lo siguiente: la compra-venta o arrendamiento, en cualquiera de sus modalidades, de toda clase de bienes raíces con exclusión de predios agrícolas; la renovación, remodelación, construcción y desarrollo de proyectos inmobiliarios en bienes raíces de su propiedad; la inversión en acciones de sociedades cuyo objeto sea la participación en las concesiones a que se refiere el DFL N° 164, de 1991, del Ministerio de Obras Públicas, y la inversión en acciones de sociedades cuyo giro único sea el negocio inmobiliario definido en esta letra, con la salvedad de que en este caso tales sociedades podrán invertir en predios agrícolas. Estas últimas no podrán tener una relación superior a un cincuenta por ciento entre su pasivo exigible y su patrimonio, ni podrán invertir más del diez por ciento de su activo total en acciones de otras sociedades.
- Las sociedades de que trata esta letra podrán invertir en inmuebles destinados a la vivienda, sólo cuando éstos formen parte de manera indivisible de un inmueble mayor destinado a un fin comercial o industrial. En ningún caso la inversión en viviendas podrá exceder del dos por ciento de los activos totales de la sociedad.
- Se entenderá para estos efectos como negocio de mutuos hipotecarios con cláusula a la orden la compra, venta y otorgamiento de los mutuos que se definen en la letra k) siguiente, y

- k) Mutuo hipotecario con cláusula a la orden: Instrumento endosable representativo de un crédito originado en un préstamo otorgado a una persona natural para el financiamiento de la adquisición, construcción, ampliación o reparación de viviendas urbanas de acuerdo a lo establecido en el artículo 21 bis del decreto con fuerza de ley N° 251, de 1931 y en el N° 4 bis del artículo 83 del decreto con fuerza de ley N° 252 de 1960, ambos del Ministerio de Hacienda.
- l) Grupo empresarial: Aquel definido en el Título XV de la ley N° 18.045;
- m) Persona con interés: Aquella definida en el artículo 82 de la ley N° 18.045;
- n) Persona controladora: Aquella definida en el artículo 97 de la ley N° 18.045.^{173/174/175/176}

TITULO XI¹⁷⁷

De la Comisión Clasificadora de Riesgo

Artículo 99°. Créase una Comisión Clasificadora de Riesgo, en adelante Comisión Clasificadora, con personalidad jurídica y



¹⁷³ El Artículo 98 fue agregado por el N° 6 del Artículo 1° de la Ley N° 18.398, del 24.01.85. Las letras b), d), e), f), g) y j) fueron reemplazadas por la letra a) del N° 18 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94. Posteriormente, las letras b) y f) se modificaron según el N° 12 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

¹⁷⁴ Las letras h) e i) corresponden a las antiguas g) y h) según las modificaciones introducidas por la letra c) del N° 8 del Artículo único de la Ley N° 18.798, del 23.05.89. La letra i) fue sustituida por el N° 45 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

¹⁷⁵ La letra k) del Artículo 98 fue agregada por la letra d) del N° 8 del Artículo único de la Ley N° 18.798, del 23.05.89.

¹⁷⁶ Las letras l), m), y n) fueron agregadas según la letra b) del N° 18 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

¹⁷⁷ Los Títulos XI y XII fueron agregados por el N° 7 del Artículo 1° de la Ley N° 18.398, del 24.01.85.

patrimonio propio, formado mediante los aportes a que se refiere el inciso final del artículo 102, la que tendrá las siguientes funciones:

- a) Aprobar o rechazar los instrumentos representativos de capital, deuda y cobertura de riesgo susceptibles de ser adquiridos con recursos de los Fondos de Pensiones, de conformidad a lo dispuesto en el inciso cuarto del artículo 45;
- b) Asignar una categoría de riesgo, de aquellas señaladas en el artículo 105, a los instrumentos de deuda a que alude la letra a) anterior, salvo que se trate del rechazo de un instrumento en la forma establecida en el inciso quinto del artículo 105, en cuyo caso no procederá tal asignación;
- c) Establecer los procedimientos específicos de aprobación de acciones de sociedades anónimas inmobiliarias, de cuotas de Fondos de Inversión, de instrumentos representativos de capital y de operaciones de cobertura de riesgo financiero incluidos en la letra l), de instrumentos contemplados en la letra n) que no correspondan a acciones de sociedades anónimas o títulos de deuda, y de las operaciones para la cobertura de riesgo financiero a que se refiere la letra o), así como establecer, en conformidad con lo dispuesto en el artículo 106, los requisitos mínimos para la aprobación de acciones de la letra g), todas del artículo 45;¹⁷⁸
- d) Establecer las equivalencias entre las clasificaciones de los títulos de deuda señalados en la letra l) del artículo 45, realizadas por entidades clasificadoras internacionalmente reconocidas y publicadas en el *Diario Oficial*, según lo dispuesto en el artículo 48 de la ley N° 18.840, y las categorías de riesgo definidas en el artículo 105, y
- e) Aprobar, modificar o rechazar las clasificaciones practicadas por entidades clasificadoras internacionalmente reconocidas,



¹⁷⁸ Esta letra c) fue modificada como aparece en el texto, según el N° 13 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

a los instrumentos de deuda señalados en la letra l) del artículo 45, en virtud de lo establecido en el artículo 105.¹⁷⁹

Artículo 100°. La Comisión Clasificadora de Riesgo estará integrada por las siguientes personas:

- a) El Superintendente de Administradoras de Fondos de Pensiones;
- b) El Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras;
- c) El Superintendente de Valores y Seguros, y
- d) Cuatro representantes de las Administradoras de Fondos de Pensiones, elegidos por éstas.

El presidente de la Comisión Clasificadora será designado por la mayoría de los asistentes a la respectiva sesión, en votación secreta, de entre los miembros antes señalados y durará en dicho cargo un año, pudiendo ser reelegido. Igual procedimiento se aplicará para designar al vicepresidente, que subrogará al presidente en caso de ausencia o impedimento de éste.¹⁸⁰

La Comisión Clasificadora sesionará con asistencia de a lo menos cuatro de sus miembros y adoptará los acuerdos por mayoría absoluta de los asistentes a la respectiva sesión. Su presidente dirimirá los empates que pudieren producirse.

No obstante lo dispuesto en el inciso anterior, los acuerdos para aprobar o mantener la aprobación de inversión en títulos de acciones de las sociedades a que se refieren los incisos segundo y tercero del artículo 112, deberán adoptarse con el voto favorable de a lo menos dos representantes de las Administradoras de Fondos de Pensiones.¹⁸¹

¹⁷⁹ Este Artículo fue sustituido por el N° 19 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

¹⁸⁰ La última oración fue agregada, según la letra a) del N° 20 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

¹⁸¹ Estos dos últimos incisos del Artículo 100 sustituyeron al antiguo inciso 4°, según la letra b) del N° 20 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

En caso de ausencia o impedimento de alguno de los miembros señalados en las letras a), b) o c) del inciso primero, integrará la Comisión Clasificadora un funcionario de la Superintendencia que por la jerarquía de su cargo, profesión y área de especialidad, pueda subrogar al titular, debiendo designarlo para tal efecto el propio Superintendente.

Artículo 101°. Los miembros señalados en la letra d) del artículo anterior durarán dos años en sus cargos y serán elegidos en la forma que determine un Reglamento que acordarán las Administradoras actuando en conjunto.

Dichos miembros deberán reunir los requisitos exigidos por las leyes para ser director de una sociedad anónima abierta y no podrán ser corredores de bolsa o agentes de valores, ni ser gerentes, administradores o directores de estas entidades, de un banco o de una institución financiera. A su vez, no podrán ser personas relacionadas a alguna Administradora de Fondos de Pensiones o ser socios, administradores o miembros del consejo de clasificación de las entidades clasificadoras a que se refiere la ley N° 18.045.

Junto con la designación de cada una de las personas a que se refiere la letra d) del artículo anterior, deberá también designarse un miembro suplente, quien reemplazará al respectivo titular en caso de ausencia o impedimento de éste.

Los miembros titulares o suplentes que de conformidad al artículo 82 de la ley N° 18.045, sean personas con interés en un emisor cuyos instrumentos se sometan a la aprobación de la Comisión Clasificadora, se abstendrán de participar en el debate y en la adopción de cualquier acuerdo relativo a dichos instrumentos, debiendo retirarse de la sesión respectiva.¹⁸²



¹⁸² Este artículo fue sustituido por el N° 21 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94. El inciso 1° fue modificado por el N° 14, del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

Artículo 102°. La Comisión Clasificadora tendrá una Secretaría Administrativa, cuyas funciones serán las que le encomienda esta ley y aquellas específicas que le encargue la Comisión Clasificadora.

La Comisión Clasificadora designará una persona que actuará como secretario de la misma, tendrá la calidad de ministro de fe respecto de sus actuaciones, deliberaciones y acuerdos y representará judicialmente y extrajudicialmente a la Secretaría Administrativa.

La Comisión Clasificadora acordará un reglamento que normará todo lo concerniente al funcionamiento y personal de la Secretaría Administrativa.

Los gastos que demande el funcionamiento de la Comisión Clasificadora y de la Secretaría Administrativa serán financiados por las Administradoras de Fondos de Pensiones a prorrata del valor del Fondo de Pensiones administrado por cada una de ellas.¹⁸³

Artículo 103°. Los integrantes de la Comisión Clasificadora, como también los funcionarios públicos deberán guardar reserva sobre los documentos y antecedentes de los emisores e instrumentos sujetos a clasificación, siempre que éstos no tengan carácter público. La infracción a esta obligación será sancionada con la pena de reclusión menor en sus grados mínimo a medio.¹⁸⁴

Del mismo modo, les está prohibido valerse, directa o indirectamente, en beneficio propio o de terceros, de la información a que tengan acceso en el desempeño de esta función, durante el lapso que dure la reserva establecida en el inciso primero del artículo 109 será sancionada con la pena de reclusión menor en su grado medio e inhabilitación para cargos y oficios públicos por el tiempo de la condena.¹⁸⁵

¹⁸³ El Artículo 102 fue sustituido por el N° 48 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

¹⁸⁴ Este inciso fue modificado según la letra a) del N° 22 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

¹⁸⁵ Este inciso fue modificado según la letra b) del N° 22 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

Los miembros de la Comisión Clasificadora, los integrantes de la Secretaría Administrativa, los funcionarios públicos o aquellas personas que tomen conocimiento de las proposiciones de aprobación de instrumentos o de las clasificaciones presentadas a la Comisión Clasificadora para su consideración, que presentaren o difundieren información falsa o tendenciosa respecto de los instrumentos que aquella deba aprobar o rechazar, sufrirán la pena de reclusión menor en sus grados mínimo a medio e inhabilitación para ejercer cargos en la Comisión Clasificadora y en cualquier oficio público por todo el tiempo que dure la condena, sin perjuicio de las acciones civiles que correspondan.¹⁸⁶

Artículo 104°. La Comisión Clasificadora deberá considerar para su aprobación o rechazo, y asignarle una categoría de clasificación de las indicadas en el artículo 105, si correspondiere, a todos aquellos títulos de deuda que cuenten con dos clasificaciones de riesgo efectuadas en conformidad a lo dispuesto en la ley N° 18.045. Esta asignación la efectuará para el solo efecto de determinar la diversificación de las inversiones que se realicen con los recursos de los Fondos de Pensiones.

La Comisión Clasificadora considerará para su aprobación o rechazo todas aquellas acciones de la letra g) del artículo 45, exceptuadas las señaladas en el inciso cuarto del artículo 45, que, de acuerdo con la información que le deberá proporcionar semestralmente la Superintendencia de Valores y Seguros y la de Bancos e Instituciones Financieras, no sean objeto de las prohibiciones que establece el inciso primero del artículo 45 bis y cumplan con los requisitos a que alude el artículo 106. Sin perjuicio de lo anterior, la Comisión Clasificadora considerará estas acciones para su aprobación o rechazo cuando el emisor así lo solicite, mediante la presen-

¹⁸⁶ Este inciso fue agregado por la letra c) del N° 22 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94. y modificado por el N° 15 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

tación de dos clasificaciones hechas en conformidad a la ley N° 18.045, siempre que tales acciones no sean objeto de las citadas prohibiciones.

Las acciones de sociedades anónimas inmobiliarias y las cuotas de fondos de inversión serán consideradas por la Comisión Clasificadora para su aprobación o rechazo cuando así lo solicite su emisor. Los instrumentos financieros a que se refiere la letra l) del artículo 45 serán considerados por la Comisión Clasificadora para su aprobación o rechazo, cuando lo solicite alguna Administradora de Fondos de Pensiones. Asimismo, los títulos a que se refiere la letra n) del citado artículo 45 que no sean títulos de deuda o acciones de sociedades anónimas serán considerados por la Comisión Clasificadora para su aprobación o rechazo, a solicitud del emisor o de alguna Administradora, según determinará el Banco Central de Chile al autorizar el título.¹⁸⁷

Artículo 105°. Establécense las siguientes categorías y factores de riesgo para los instrumentos financieros a que se refieren las letras b), c), d), e), f), l) y n) del artículo 45, si se tratare de instrumentos de deuda de largo plazo:

1. Categoría AAA con factor 1 (uno);
2. Categoría AA con factor 0,9 (cero coma nueve);
3. Categoría A con factor 0,8 (cero coma ocho);
4. Categoría BBB con factor 0,6 (cero coma seis);
5. Categoría BB con factor 0 (cero);
6. Categoría B con factor 0 (cero);
7. Categoría C con factor 0 (cero);
8. Categoría D con factor 0 (cero), y
9. Categoría E con factor 0 (cero), sin información disponible para clasificar.

¹⁸⁷ Este artículo fue sustituido por el N° 23 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94. y modificado según el N° 16 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

Establécense los siguientes niveles y factores de riesgo para los instrumentos financieros a que se refiere la letra k) y las letras b), c), l) y n) si se tratare de instrumentos de deuda de corto plazo:

1. Nivel 1 (N° 1) con factor 1 (uno);
2. Nivel 2 (N° 2) con factor 0,6 (cero coma seis);
3. Nivel 3 (N° 3) con factor 0,3 (cero coma tres);
4. Nivel 4 (N° 4) con factor 0 (cero), y
5. Nivel 5 (N° 5) con factor 0 (cero), sin información disponible para clasificar.

Las categorías y niveles señalados en el inciso anterior corresponderán a los definidos en la ley N° 18.045. La categoría AAA y el nivel N° 1 son los de más bajo riesgo, el que aumenta progresivamente hasta la categoría D y el nivel N° 4, que serán los de más alto riesgo.

La Comisión Clasificadora deberá asignar al instrumento la categoría de mayor riesgo de entre las que le hubiesen otorgado las clasificadoras contratadas por el emisor del título de deuda, de conformidad a la ley N° 18.045. Sin perjuicio de lo anterior, la Comisión Clasificadora podrá solicitar al emisor una clasificación adicional de un tercer clasificador privado, elegido por éste, de aquellos a que alude la citada ley. En este último caso la Comisión Clasificadora deberá asignar al instrumento la categoría indicativa de mayor riesgo de entre las tres propuestas. Sin embargo, la Comisión Clasificadora podrá, mediante decisión fundada y con el voto de al menos cinco de sus miembros, omitir la consideración de una de las tres proposiciones, debiendo asignar al instrumento la categoría indicativa de mayor riesgo de entre las restantes dos proposiciones.

Con todo, la Comisión Clasificadora podrá rechazar un título de deuda con el voto favorable de la mayoría de los miembros asistentes a la sesión, debiendo constar la fundamentación en el acta, salvo que la Comisión Clasificadora determine que ésta requiera reserva.

Cuando se trate de instrumentos de deuda de la letra l) del artículo 45, la clasificación se hará en función de la clasificación que entidades clasificadoras internacionalmente reconocidas hubieren realizado y que el Banco Central de Chile hubiera publicado en el *Diario Oficial*, según el artículo 48 de la ley N° 18.840. Cuando se trate de instrumentos de capital, éstos se aprobarán de conformidad con los procedimientos que para tal efecto habrá de establecer la Comisión Clasificadora, de acuerdo con lo dispuesto en la letra e) del artículo 99.

La Comisión Clasificadora deberá establecer las equivalencias entre las categorías de clasificación internacionales y las señaladas en el inciso primero de este artículo, sin perjuicio de que podrá establecer factores adicionales adversos que pudieran modificar la clasificación final. Estos criterios de equivalencia se establecerán mediante un acuerdo que entrará en vigencia desde su publicación en el *Diario Oficial*, para el solo efecto de la clasificación de los instrumentos de deuda a que se refiere la letra l) del artículo 45.¹⁸⁸

Artículo 106°. Las acciones a que se refiere la letra g) del artículo 45, con excepción de las señaladas en el inciso cuarto del artículo 45, serán sometidas a la aprobación de la Comisión Clasificadora en consideración al cumplimiento de los requisitos mínimos que serán determinados en base a la información pública histórica que el emisor haya entregado a la entidad fiscalizadora que corresponda.

Para que una acción de las señaladas en el inciso anterior pueda ser aprobada por la Comisión Clasificadora bastará que su emisor cumpla con los citados requisitos mínimos. La especificación conceptual, la metodología de cálculo y el valor límite de los indicadores considerados en estos requisitos los determinará la Co-

¹⁸⁸ Este artículo fue reemplazado por el N° 24 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94. Los incisos 1°, 2° y 4° fueron modificados según las letras a), b), y c) respectivamente, del N° 17 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

misión Clasificadora de Riesgo, previo informe favorable de la Superintendencia, debiendo publicarlos en el *Diario Oficial*.

Los requisitos mínimos relativos a las acciones a que se refiere el inciso primero, considerarán respecto del emisor la disponibilidad de estados financieros auditados para los últimos tres años, con resultados positivos al menos en los dos últimos, un nivel de cobertura de gastos financieros y una adecuada liquidez, requiriéndose que en dicho período no se hayan producido cambios que pudieren provocar efectos positivos o negativos en la administración, la propiedad, el giro, los activos esenciales, los procesos productivos u otros cambios que pudieren afectar su solvencia.

En el caso de acciones de bancos o de instituciones financieras o de empresas de leasing, se considerarán como requisitos mínimos, la disponibilidad de estados financieros auditados para los últimos tres años, con resultados positivos al menos en los dos últimos, y un determinado nivel de endeudamiento económico, requiriéndose que en dicho período no se hayan producido cambios que pudieren provocar efectos positivos o negativos en la administración, la propiedad, el giro, los activos esenciales u otros cambios que pudieren afectar su solvencia.

Con todo, la Comisión Clasificadora podrá rechazar una acción con el voto favorable de la mayoría de los miembros asistentes a la sesión, debiendo constar la fundamentación en el acta, salvo que la Comisión Clasificadora determine que ésta requiera reserva.

Las Superintendencias de Valores y Seguros o de Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda, efectuarán el cálculo de los requisitos mínimos y confeccionarán una nómina de emisores de acciones de la letra g) del artículo 45 que cumplan con ellos, nómina que será remitida semestralmente a la Comisión Clasificadora y a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, a más tardar los días diez de mayo y diez de octubre de cada año, pudiendo, sin embargo, ser modificada o complementada en cualquier fecha.

Cuando las acciones de un emisor hubieran sido rechazadas

por la Comisión Clasificadora por una causal distinta a la establecida en el artículo 107, o cuando éste no cumpliera con los requisitos señalados en el inciso segundo, podrá solicitar una nueva consideración de la Comisión Clasificadora presentando a ésta y a la Superintendencia, dos informes completos de clasificación de riesgo de sus acciones, elaborados en conformidad a lo señalado en la ley N° 18.045, por diferentes clasificadoras privadas. Tales informes se justificarán sólo cuando contengan opiniones en que se califique la solvencia del emisor en base a antecedentes adicionales a los considerados por la Comisión Clasificadora. No obstante, ésta podrá requerir al emisor la presentación de una clasificación adicional de conformidad a lo dispuesto en la citada ley, elaborada por otro clasificador elegido por éste. Lo anterior no será impedimento para que la Comisión Clasificadora pueda ejercer nuevamente su derecho a rechazar el instrumento.

Las cuotas de fondos de inversión y las acciones de sociedades anónimas inmobiliarias se aprobarán a solicitud de los emisores en consideración a los objetivos de inversión y las políticas destinadas a cumplirlos, a la calificación de los recursos profesionales de la administración y a otros aspectos que determine la Comisión Clasificadora, los cuales deberán darse a conocer mediante acuerdo publicado en el *Diario Oficial*. La información necesaria para la evaluación de estos instrumentos deberá ser aportada por los respectivos emisores en la forma y oportunidad que determine la Comisión Clasificadora.

Los instrumentos representativos de capital aludidos en la letra l) del artículo 45 se aprobarán en función de los procedimientos que al efecto establecerá la Comisión Clasificadora, los que habrán de considerar, al menos, el riesgo país, la existencia de sistemas institucionales de fiscalización y control sobre el emisor y sus títulos en el respectivo país, y en consideración a la liquidez del título en los correspondientes mercados secundarios.¹⁸⁹

¹⁸⁹ Este Artículo fue sustituido por el N° 25 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

Artículo 107°. Las Administradoras que hayan invertido recursos del Fondo de Pensiones que administran en acciones de sociedades en que el Estado, directamente o por intermedio de sus empresas, instituciones descentralizadas, autónomas o municipales, tuviere el cincuenta por ciento o más de las acciones suscritas y que por su naturaleza estén sometidas a normas especiales respecto a la fijación de tarifas o acceso a los mercados, podrán ejercer el derecho a retiro de la sociedad en los términos de los artículos 69 y siguientes de la ley N° 18.046, en caso de que la Comisión Clasificadora rechazare dichas acciones por alguna de las siguientes causales:

- a) La modificación de las normas que las rijan en materia tarifaria o de precios de los servicios o bienes que ofrezcan o produzcan, o relativas al acceso a los mercados;
- b) La determinación de sus administradores o de la autoridad en el sentido de fijar el precio de esos bienes o servicios en forma que los alteren negativa y substancialmente en relación a los que se hayan tenido en consideración al aprobar las acciones;
- c) La determinación de sus administradores o de la autoridad de adquirir materias primas u otros bienes o servicios necesarios para su giro que incidan en sus costos, en términos o condiciones más onerosos en relación al promedio del precio en que normalmente se ofrecen en el mercado, sean nacionales o extranjeros, considerando el volumen, calidad y especialidad que la sociedad requiera;
- d) La realización de acciones de fomento o ayuda o el otorgamiento directo o indirecto de subsidios de parte de la sociedad, que no hubiesen sido considerados en la época de aprobación de las acciones por la Comisión Clasificadora, siempre que no le fueren otorgados directa o indirectamente, por el Estado, los recursos suficientes para su financiamiento, y
- e) La realización de cualquiera otra acción similar, dispuesta

por la administración de la sociedad o por la autoridad, que sea contraria a los objetivos que establece el artículo 45.¹⁹⁰

Artículo 108°. Dentro de los cinco primeros días de cada mes, las clasificadoras a que se refiere la ley N° 18.045 presentarán a la Comisión Clasificadora y a la Superintendencia, una lista de clasificaciones de riesgo de los instrumentos de deuda, que les hayan sido encomendados y que hubiesen efectuado el mes anterior, con los respectivos informes públicos, de acuerdo a lo que determine la Superintendencia de Valores y Seguros. Adicionalmente, se acompañarán los informes de actualización periódica que deban presentar a la referida Superintendencia y a la de Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda.

Cuando exista información relevante que pueda incidir en la clasificación de riesgo de un instrumento o la aprobación de acciones o cuotas, las entidades clasificadoras señaladas deberán informar este hecho a la Comisión Clasificadora y a la Superintendencia, mediante la remisión a éstas de la misma información que deban enviar al organismo que fiscaliza el correspondiente proceso de clasificación, respecto de la o las sesiones extraordinarias de su consejo de clasificación en que se hubiere reevaluado el instrumento.

En cumplimiento de sus funciones, la Comisión Clasificadora podrá efectuar consultas a las clasificadoras privadas que hayan intervenido en la clasificación del instrumento analizado.

Los miembros de la Comisión Clasificadora podrán presentar proposiciones de modificaciones urgentes al acuerdo vigente, toda vez que circunstancias extraordinarias exijan modificar la aprobación de un instrumento. A su vez, la Comisión Clasificadora podrá solicitar a los emisores la presentación voluntaria de dos informes de evaluación elaborados por clasificadores privados, cuan-

¹⁹⁰ Este artículo fue sustituido por el N° 26 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

do sus acciones hayan sido aprobadas atendiendo solamente al cumplimiento de requisitos mínimos y hayan surgido nuevos antecedentes que, a juicio de la Comisión Clasificadora, hagan aconsejable rechazar el instrumento. La solicitud de estos informes de evaluación tendrá por objeto ofrecer al emisor la oportunidad de aportar información adicional en forma previa al nuevo acuerdo que eventualmente adopte la Comisión Clasificadora.¹⁹¹

Artículo 109°. Las deliberaciones de la Comisión Clasificadora serán secretas hasta la publicación del acuerdo final, que deberá hacerse en el *Diario Oficial* a más tardar el primer día hábil del mes siguiente al de la adopción del acuerdo. La publicación deberá contener las categorías de clasificación a que se refiere el artículo 105, asignadas a los instrumentos de deuda, y la aprobación de los instrumentos representativos de capital, así como los principales fundamentos del acuerdo adoptado.

Las actas de la Comisión Clasificadora deberán ponerse a disposición del público que las solicite, salvo que existieren razones para mantener reserva respecto a aspectos confidenciales que afecten los negocios del emisor. En este caso las clasificadoras de riesgo podrán requerir que se omita la publicación de los fundamentos de la clasificación en el *Diario Oficial*, en cuanto diga relación con la información de carácter reservado, y que se mantenga la confidencialidad de las actas y de los antecedentes de clasificación, en lo que fuere pertinente. La Comisión podrá disponer igual medida cada vez que lo estime procedente. Sin embargo, la reserva respecto de los fundamentos de la clasificación no será aplicable al emisor o al clasificador, salvo que la Comisión Clasificadora así lo determine, respecto del clasificador, debiendo proporcionárseles información cuando la requieran, sobre las cir-



¹⁹¹ Este artículo fue sustituido por el N° 27 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

cunstances que afectaron la evaluación de riesgo del instrumento.¹⁹²

Artículo 110°. Si debido a peritajes o antecedentes pendientes, la Comisión Clasificadora no resuelve la aprobación o rechazo, o la asignación de una categoría de riesgo en su caso, respecto de instrumentos previamente aprobados, éstos mantendrán su condición de tales y su correspondiente categoría de riesgo. No obstante, una vez que se resuelva sobre ellos, el acuerdo respectivo deberá publicarse.¹⁹³

TITULO XII

De las sociedades anónimas cuyas acciones pueden ser adquiridas con los recursos de los Fondos de Pensiones¹⁹⁴

1.º De las sociedades

Artículo 111°. Las sociedades anónimas que no sean objeto de las restricciones establecidas en el artículo 45 bis, cuyas acciones sean aprobadas de acuerdo a lo dispuesto en el Título XI de esta ley, podrán establecer en sus estatutos compromisos en relación con las materias que se señalan en este Título.¹⁹⁵

¹⁹² Este artículo fue reemplazado por el N° 28 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94. y modificado su inciso 2° por el N° 18 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

¹⁹³ Este Artículo fue reemplazado por el N° 29 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

¹⁹⁴ Los Títulos XI y XII fueron agregados por el N° 7 del Artículo 1° de la Ley N° 18.398, del 24.01.85.

¹⁹⁵ Este Artículo fue reemplazado por el N° 30 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

Artículo 112°. Las sociedades anónimas sujetas a lo dispuesto en este Título deberán contemplar en sus estatutos normas permanentes que establezcan, a lo menos, las siguientes condiciones:

- a) El valor mínimo que podrá alcanzar la proporción que resulte de dividir el activo contable depurado por el activo contable total, medido sobre el balance individual;
- b) Ninguna persona, directamente o por intermedio de otras personas relacionadas, podrá concentrar más de un sesenta y cinco por ciento del capital con derecho a voto de la sociedad;
- c) Los accionistas minoritarios deberán poseer al menos el diez por ciento del capital con derecho a voto de la sociedad, y
- d) A lo menos el quince por ciento del capital con derecho a voto de la sociedad deberá estar suscrito por más de cien accionistas no relacionados entre sí, cada uno de los cuales deberá ser dueño de un mínimo equivalente a cien Unidades de Fomento en acciones, según el valor que se les haya fijado en el último balance.

No obstante, en el caso de sociedades anónimas abiertas en las que el Fisco, directamente o por medio de empresas del Estado, instituciones descentralizadas, autónomas o municipales, tuviere el cincuenta por ciento o más de las acciones suscritas, se entenderá que cumplen con las condiciones de este Título siempre que aquél o éstas, según el caso, vendan o se comprometan a vender el treinta por ciento de las acciones de la sociedad, suscribiendo el compromiso de desconcentración correspondiente, celebrado conforme a las normas de los artículos 124 y siguientes de esta ley. En el referido compromiso deberá, además, precisarse el plazo para la desconcentración de un veinticinco por ciento de las acciones de la sociedad. Si el Fisco o las instituciones antes nombradas redujeran o se comprometieran a reducir su participación en la propiedad accionaria de una sociedad determinada, en un

porcentaje superior al treinta por ciento, el resultado de dicha reducción o promesa de reducción constituirá su límite máximo de concentración permitido.

En todo caso, mientras el Fisco o las instituciones nombradas mantengan un porcentaje superior al cincuenta por ciento de las acciones suscritas de una determinada sociedad, a lo menos el diez por ciento de las acciones deberá estar en poder de accionistas minoritarios, y el quince por ciento de las acciones de la misma sociedad, en virtud del respectivo compromiso de desconcentración, deberá estar suscrito por más de cien accionistas no relacionados entre sí. En dicho quince por ciento se computarán las acciones que hubieran sido adquiridas con los recursos de algún Fondo de Pensiones.¹⁹⁶

Artículo 113°. En los estatutos de la sociedad quedará establecido el porcentaje máximo del capital con derecho a voto de la misma, que podrá concentrar una persona, directamente o por intermedio de otras personas relacionadas, diferenciando la concentración máxima permitida al Fisco y al resto de los accionistas, en su caso.¹⁹⁷

Artículo 114°. Con el propósito de mantenerse dentro de los límites de desconcentración de la propiedad accionaria establecidos en el artículo 112 y en los respectivos estatutos, las sociedades a que se refiere el presente Título, al serles presentado para su inscripción un traspaso de acciones, sólo podrán inscribir a nombre del accionista respectivo un número de ellas con el cual no se sobrepasen dichos límites. Respecto del remanente, la sociedad, dentro del plazo de quince días, notificará al accionista a fin de que enajene tales

■
¹⁹⁶ Este Artículo fue sustituido por el N° 31 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

¹⁹⁷ Este Artículo fue reemplazado por el N° 32 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

acciones, sin perjuicio de la obligación existente para ambos de suscribir un compromiso de desconcentración en los términos de los artículos 124 y siguientes.¹⁹⁸

Artículo 115°. Las opciones para suscribir acciones de aumento de capital de la sociedad y de bonos convertibles en acciones en los términos del artículo 25 de la ley N° 18.046, no podrán ser ejercidas por un accionista en la parte que exceda los límites de concentración establecidos en los estatutos de la sociedad.¹⁹⁹

Artículo 116°. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 114, una vez constituida la junta de accionistas, ningún accionista de una sociedad de las señaladas en este Título podrá ejercer por sí o en representación de otros accionistas el derecho a voto por un porcentaje de las acciones suscritas y con derecho a voto de la sociedad, superior a la máxima concentración permitida en los estatutos. Para el cálculo de esta concentración deberán sumarse a las acciones del accionista las que sean de propiedad de personas relacionadas con éste.

Tampoco podrá persona alguna representar a accionistas que en conjunto representen un porcentaje superior a aquel de concentración máxima permitida en los estatutos.

Lo establecido en los incisos anteriores no se aplicará al Fisco cuando éste, directamente o por intermedio de empresas del Estado, instituciones descentralizadas, autónomas o municipales, sea accionista de estas sociedades.²⁰⁰



¹⁹⁸ Este Artículo fue modificado por el N° 34 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87. Los guarismos «112» y «124» fueron sustituidos por el N° 33 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

¹⁹⁹ Este Artículo fue modificado por el N° 35 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

²⁰⁰ Este Artículo fue reemplazado por el N° 36 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

Artículo 117°. Las sociedades a que se refiere este Título podrán solicitar a sus accionistas los antecedentes necesarios para determinar la existencia de los vínculos señalados en la letra i) del artículo 98, y los accionistas estarán obligados a proporcionar dicha información.²⁰¹

Los accionistas que sean personas jurídicas deberán proporcionar a la sociedad, además, los nombres de sus principales socios y los de las personas naturales que estén relacionados con éstos, cuando aquélla lo solicite.

Artículo 118°. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 52 de la ley N° 18.046, la Junta Ordinaria de Accionistas deberá designar anualmente inspectores de cuentas de las sociedades, con las facultades establecidas en el artículo 51 de la ley N° 18.046.

Artículo 119°. En las sociedades a que se refiere este Título será materia de Junta Ordinaria, además de las señaladas en el artículo 56 de la ley N° 18.046, la aprobación de la política de inversiones y de financiamiento que para estos efectos proponga la administración, la que constituirá el marco de referencia dentro del cual ésta deberá actuar.

La política de inversiones deberá especificar, como mínimo, las áreas de inversión y los límites máximos en cada una de éstas, especificando la participación en el control de las mismas.

La política de financiamiento deberá especificar, a lo menos: el nivel máximo de endeudamiento; las atribuciones de la administración para convenir con acreedores restricciones al reparto de dividendos y para el otorgamiento de cauciones, y los activos que se declaren esenciales para el funcionamiento de la sociedad.

La política de inversión y de financiamiento deberá, además, establecer las facultades de la administración para la suscripción,

²⁰¹ El inciso primero fue modificado por el N° 55 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

modificación o revocación de contratos de compra, venta o arrendamiento de bienes y servicios que sean esenciales para el normal funcionamiento de la empresa.

En el caso de empresas en que el Fisco directamente o por intermedio de empresas de Estado, instituciones descentralizadas, autónomas o municipales, tenga el cincuenta por ciento o más de las acciones emitidas, la política de inversiones y financiamiento deberá contemplar, además, los criterios de determinación de los precios de venta de sus productos o servicios. Asimismo, en este caso, los estatutos deberán establecer que la aprobación de esta política requerirá del voto conforme del Fisco y de la mayoría absoluta del resto de los accionistas.

El quórum especial a que se refiere el inciso anterior sólo será exigible para la aprobación de la política de inversiones y financiamiento que corresponda realizar a contar de la segunda Junta Ordinaria de Accionistas que se celebre con posterioridad a la publicación establecida en el artículo 106, a menos que en el respectivo compromiso se hubiere fijado una fecha posterior a la celebración de dicha Junta para la desconcentración del veinticinco por ciento de las acciones de la sociedad, en cuyo caso el quórum especial se hará exigible a contar de la Junta Ordinaria inmediatamente posterior a la fecha estipulada en el compromiso para la desconcentración del porcentaje señalado. Sin embargo, si la desconcentración de dicho veinticinco por ciento se produce efectivamente en una fecha anterior a la señalada en el compromiso, el quórum especial será exigible en la Junta Ordinaria más próxima que se realice luego de producida tal desconcentración.²⁰²

Artículo 120°. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 57 de la ley N° 18.046, en estas sociedades serán también materia de Junta Extraordinaria de accionistas, las siguientes:

■
²⁰² Este inciso fue agregado, como aparece en el texto, por el N° 5 del Artículo 1° de la Ley N° 18.420, del 05.07.85.

- a) La enajenación de los bienes o derechos de la sociedad declarados esenciales para su funcionamiento en la política de inversiones y de financiamiento, como, asimismo, la constitución de garantías sobre ellos, y
- b) La modificación anticipada de la política de inversión y financiamiento aprobada por la Junta Ordinaria.

Artículo 121°. Los acuerdos de la junta extraordinaria de accionistas que impliquen una modificación a los estatutos sociales en cualquiera de las materias ya comprendidas en la reforma que, con el objeto de adecuarlos a las disposiciones de esta ley, se hubiere efectuado en conformidad a los artículos 112 y 113, requerirán del voto conforme del setenta y cinco por ciento de las acciones emitidas con derecho a voto.²⁰³

Artículo 122°. Todos los actos o contratos que la sociedad celebre con sus accionistas mayoritarios, sus directores o sus ejecutivos, o con personas relacionadas con éstos, deberán ser previamente aprobados por las dos terceras partes del directorio y constar en el acta correspondiente, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 44 de la ley N° 18.046 respecto de los directores.

2.° *Del compromiso de desconcentración*

Artículo 123°. Derogado.²⁰⁴

Artículo 124°. El compromiso de desconcentración deberá constar por escritura pública y contener, en forma explícita, las obligaciones que con el objeto de desconcentrarse contraen la socie-

²⁰³ La frase «a los artículos 112 y 113» y las palabras «setenta y cinco» fueron reemplazadas, según aparece, por el N° 34 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

²⁰⁴ Este artículo fue derogado por el N° 43 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

dad y el o los accionistas, y la forma y plazos en que tales obligaciones deberán ser cumplidas.

Artículo 125°. En el compromiso se podrán establecer plazos para el cumplimiento gradual de la desconcentración, atendiendo al monto del capital de la sociedad y al grado de concentración de su propiedad accionaria.

Los plazos que se establezcan no podrán exceder de cinco años contados desde la fecha de suscripción del compromiso.

El plazo a que se refiere el inciso segundo del artículo 112 para la desconcentración del veinticinco por ciento no podrá exceder de tres años.²⁰⁵

Artículo 126°. Un extracto del compromiso de desconcentración deberá publicarse en el *Diario Oficial* y en un diario de circulación nacional. Asimismo, se hará referencia a él en el registro de accionistas de la sociedad y se anotará al margen de cada una de las inscripciones de acciones que posean los accionistas que hayan suscrito el compromiso respectivo.²⁰⁶

Artículo 127°. El extracto del compromiso deberá contener:

- a) La individualización de la sociedad y de los accionistas que lo suscriban;
- b) El capital social y el número de acciones en que éste se divide, con indicación de sus series y privilegios y valor nominal de las acciones, si los hubiere; el monto del capital suscrito y pagado y el plazo para suscribirlo y pagarlo, en su caso;



²⁰⁵ Este inciso fue agregado, como aparece en el texto, por el N° 7 del Artículo 1° de la Ley N° 18.420, del 05.07.85. El guarismo «112» fue sustituido como aparece en el texto, por el N° 35 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

²⁰⁶ Este artículo fue reemplazado por el N° 36 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

- c) El número de acciones de cada accionista y el de las personas relacionadas con éste que suscriben el convenio, indicando el porcentaje que tales acciones representan sobre el total de las acciones suscritas de la sociedad;
- d) Obligaciones que contraen los suscriptores del compromiso, y
- e) Los plazos totales o parciales para el cumplimiento gradual de la desconcentración.

Artículo 128°. Si el accionista no diere íntegro y oportuno cumplimiento a las obligaciones por él contraídas en el compromiso de desconcentración, la sociedad deberá vender en una Bolsa de Valores Mobiliarios, por cuenta y riesgo del accionista, el número de acciones necesario para producir la desconcentración. Del precio que se obtenga, deducirá los gastos de enajenación y entregará el saldo al accionista.

Lo dispuesto en el inciso anterior se entiende sin perjuicio de otras modalidades o sanciones que se hubiesen estipulado en el compromiso.

Artículo 129°. Derogado²⁰⁷

3.° *De las Sociedades Anónimas Inmobiliarias*²⁰⁸

Artículo 130°. El nivel de endeudamiento de las sociedades anónimas inmobiliarias señaladas en la letra j) del artículo 98 no podrá ser, en ningún caso, superior al veinte por ciento de su capital y reservas.

Las sociedades anónimas inmobiliarias de que trata este subtítulo no podrán invertir más del diez por ciento de su activo total

²⁰⁷ Este artículo fue derogado por el N° 43 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

²⁰⁸ Este subtítulo 3 fue agregado al Título XII por el N° 16 del Artículo único de la Ley N° 18.798, del 23.05.89.

en acciones de sociedades que no estén comprendidas en la letra j) del artículo 98.

Las inversiones que efectúen las sociedades anónimas inmobiliarias en acciones de las sociedades a que se refiere la letra j) del artículo 98 deberán cumplir los siguientes requisitos:

- a) La sociedad emisora deberá disponer de estados financieros auditados por auditores externos que se encuentren inscritos en el Registro que al efecto lleva la Superintendencia de Valores y Seguros, y
- b) La suma de la inversión no podrá exceder del treinta por ciento del total de activos de la sociedad inmobiliaria inversionista, ni del veinte por ciento de sus activos cuando correspondan a un mismo emisor.

El valor de las inversiones que efectúen las sociedades inmobiliarias en sitios eriazos no podrá exceder del veinte por ciento de sus activos.²⁰⁹

Artículo 131°. Los bienes raíces que puedan ser adquiridos con los recursos de estas sociedades deben estar ubicados dentro del territorio nacional y, con la excepción de los sitios eriazos, debidamente recepcionados por la dirección de obras de la respectiva municipalidad, y en condiciones de ser utilizados para el objeto con que fueron construidos.

Las obras en construcción de propiedad de terceros sólo podrán ser objeto de promesas de compraventa, en las que deberá estipularse que el precio de la compraventa se pagará al suscribirse el contrato prometido o con posterioridad, una vez cumplidos los requisitos señalados en el inciso anterior.

²⁰⁹ Este artículo fue modificado por el N° 37 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

La renovación, remodelación, construcción y desarrollo en bienes raíces de propiedad de la sociedad inmobiliaria deberá ser contratada por licitación pública a suma alzada con empresas constructoras técnica y financieramente solventes, y encontrarse garantizada por la empresa y terceros respecto de su terminación en las condiciones técnicas y financieras pactadas. La suficiencia de estas garantías deberá respaldarse con la certificación de consultores externos.

El valor de las inversiones a que se refiere el inciso anterior, durante su etapa de obra en curso, no podrá exceder, conjuntamente con la inversión en sitios eriazos, de un veinte por ciento del total de activos de la sociedad.

Cuando el precio de un bien raíz supere el menor valor entre el cinco por ciento del total de activos de la sociedad anónima inmobiliaria y 25.000 Unidades de Fomento, se requerirá de la aprobación del directorio para su adquisición por la sociedad, el que en este caso no podrá delegar sus facultades en la forma que establece el artículo 40 de la ley N° 18.046. Asimismo, las decisiones de inversión a que se refiere el inciso tercero, así como la compra de sitios eriazos, deberán adoptarse con el voto favorable de al menos dos tercios de los miembros del directorio.

La sociedad no podrá adquirir inmuebles que se encuentren con hipoteca sujetos a prohibiciones o litigios.

Los bienes muebles de cualquier naturaleza que guarnezcan o formen parte del inmueble adquirido por la sociedad no podrán representar más de un treinta por ciento del precio de la compra-venta respectiva.²¹⁰

Artículo 132°. Los contratos de arrendamiento de los inmuebles de propiedad de la sociedad deberán contener estipulaciones que permitan la revisión periódica de sus términos.

²¹⁰ Este artículo fue modificado por las letras a), b), c) y d) del N° 38 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

Las rentas de arrendamiento de los inmuebles de propiedad de la sociedad deberán pactarse con reajuste automático, a lo menos anual y no inferiores a la variación del Índice de Precios al Consumidor determinado por el Instituto Nacional de Estadísticas y deberán ser pagadas en forma anticipada, dentro de los primeros días del período correspondiente. Sin perjuicio de lo anterior, podrá pactarse un sistema de reajustabilidad en moneda extranjera.

Todos los contratos de arrendamiento que celebre la sociedad deberán contemplar términos y condiciones similares a los que prevalecen en el mercado.²¹¹

Artículo 133°. Para proceder a la venta de los inmuebles de propiedad de la sociedad se deberán realizar remates o licitaciones públicas, con el fin de obtener las mejores condiciones posibles de enajenación de tales bienes.

Para la compra de inmuebles por valores unitarios superiores a 10.000 Unidades de Fomento, deberá disponerse previamente de dos tasaciones efectuadas por tasadores profesionales de reconocida experiencia en trabajos similares en el sistema bancario, financiero o inmobiliario, o por auditores externos inscritos en el Registro de Auditores que mantiene la Superintendencia de Valores y Seguros, y que sean distintos de los que auditan los estados financieros de la sociedad.²¹²

Artículo 134°. La sociedad podrá adquirir los mutuos hipotecarios a la orden de bancos, de agentes administradores de mutuos, y también podrá otorgarlos ella misma, actuando como mutuante, constituyéndose para tal efecto como agente administrador de dichos mutuos.

²¹¹ Este artículo fue modificado por las letras a) y b) del N° 39 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

²¹² Este inciso fue agregado por el N° 40 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

El directorio de la sociedad deberá establecer una política de transacción de mutuos hipotecarios a la orden, en la que se determinarán las condiciones generales para el otorgamiento, compra y venta de tales mutuos, tales como rangos de tasa de interés, de plazo, de reajustabilidad y demás que sean pertinentes.

En ningún caso la sociedad podrá adquirir ni otorgar un mutuo hipotecario a la orden por un valor superior al ochenta por ciento del valor de tasación del inmueble objeto de la respectiva garantía hipotecaria.

Artículo 135°. Los directores o gerentes de las sociedades inmobiliarias y sus personas relacionadas no podrán adquirir, arrendar o usufructuar directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, valores o bienes de propiedad de las sociedades inmobiliarias que administren, ni enajenar o arrendar de los suyos a éstas. Tampoco podrán dar en préstamo dinero u otorgar garantías a dichas sociedades, y viceversa, ni contratar la renovación, remodelación y desarrollo de bienes raíces. Se exceptúan de esta prohibición aquellas transacciones de valores de oferta pública realizadas en mercados formales que tengan alta liquidez, según determine la Superintendencia de Valores y Seguros mediante una norma de carácter general.²¹³

TITULO XIII²¹⁴

De la Custodia de los Títulos y Valores del Fondo de Pensiones

Artículo 136°. Las normas sobre depósito de valores contenidas en la ley N° 18.876 se aplicarán a los Fondos de Pensiones

²¹³ Este artículo fue sustituido por el N° 19 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

²¹⁴ Este Título fue introducido por el N° 42 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

depositantes y a las Administradoras, en todo aquello que no se contraponga con las normas del presente Título.

Artículo 137°. Cuando se depositen valores del Fondo de Pensiones se entenderá que el depositante es el Fondo, quedando obligada la empresa de depósito a llevar cuentas individuales separadas por cada Fondo de Pensiones y por Administradora, en su caso.

Artículo 138°. Los valores depositados en las empresas de depósito que correspondan a los Fondos de Pensiones serán inembargables y no podrá constituirse sobre ellos, prendas o derechos reales, ni decretarse medidas precautorias.

Lo anterior es sin perjuicio de la entrega de estos valores en garantía para la celebración de los contratos de cobertura de riesgo financiero a que se refiere la letra o) del artículo 45 de esta ley.²¹⁵

Artículo 139°. Las Administradoras no podrán adquirir con recursos del Fondo de Pensiones valores afectos a gravámenes, prohibiciones o embargos.

Artículo 140°. Las Administradoras comunicarán a la Superintendencia en la oportunidad y condiciones que ésta determine, mediante instrucciones de carácter general, el valor de la cartera que tengan en cada empresa de depósito de valores chilena o extranjera, en las Cámaras de Compensación a que se refiere el Título XIX de la ley N° 18.045 y en el Banco Central de Chile. Tratándose de una empresa de depósito de valores, la Administradora deberá acompañar, cada vez que la Superintendencia lo requiera, un certificado otorgado por dicha empresa, conforme a lo dispuesto en el artículo 13 de la ley N° 18.876, que acredite el valor de la cartera mantenida en depósito.

²¹⁵ Este artículo fue modificado por el N° 20 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

Artículo 141°. Las empresas de depósito y las Cámaras de Compensación estarán obligadas a proporcionar a la Superintendencia dentro del plazo que ésta determine información sobre los valores recibidos en depósito, las operaciones que el Fondo de Pensiones y las Administradoras realicen como depositantes y toda otra información que sea necesaria para el ejercicio de sus funciones de fiscalización.

Con el mismo fin, las empresas de depósito y las Cámaras de Compensación estarán obligadas a poner a disposición de la Superintendencia toda cuenta, registro o documento en que consten las inversiones de los Fondos de Pensiones y del Encaje.

Artículo 142°. Las Administradoras deberán concurrir a las asambleas de depositantes a que se refiere el Título III de la ley N° 18.876. En tales asambleas deberán siempre pronunciarse respecto de los acuerdos que se adopten y se deberá dejar constancia de sus votos en las actas respectivas. Las contravenciones a estas exigencias serán sancionadas en la forma prescrita en el número 8 del artículo 94.

Artículo 143°. Cuando la empresa de depósito se encontrare en la situación descrita en los artículos 37 y 38 de la ley N° 18.876 y la Superintendencia de Valores y Seguros revocare su autorización de existencia, hecho que comunicará a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones a más tardar al día siguiente de decretada la revocación, ésta dispondrá el traspaso transitorio de la cartera de valores depositados en custodia, al Banco Central de Chile o a otra empresa de depósito de valores.

Artículo 144°. Lo dispuesto en el artículo anterior se aplicará también, en caso de disolución de la sociedad empresa de depósito, cualquiera sea su causa, hecho que deberá ser comunicado por la Superintendencia de Valores y Seguros a la Superintendencia al día siguiente de producido.

Artículo 145°. En caso que algún acreedor pida la quiebra de la empresa, el juzgado deberá, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 41 de la ley N° 18.876, dar aviso a la Superintendencia.

Si el informe que deba emitir la Superintendencia de Valores y Seguros, conforme lo dispone el artículo 41 de la ley N° 18.876, declarase la imposibilidad de que la empresa pueda responder a sus obligaciones, o bien no diera su resolución dentro del plazo fijado al efecto, la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones dispondrá que los valores correspondientes a los Fondos de Pensiones sean depositados transitoriamente en el Banco Central de Chile o en la empresa de depósito que el Superintendente determine, quedando excluidos de la quiebra.

Artículo 146°. Cada Administradora podrá adquirir directa o indirectamente hasta un siete por ciento de las acciones suscritas de una sociedad anónima constituida como empresa de depósito de valores.

TITULO XIV²¹⁶

De la Regulación de Conflictos de Intereses

1.º *De la Responsabilidad de las Administradoras.*

Artículo 147°. Las Administradoras deberán efectuar todas las gestiones que sean necesarias, para cautelar la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad en las inversiones del Fondo que administran. En cumplimiento de sus funciones, atenderán exclusivamente al interés del Fondo y asegurarán que todas las operaciones de adquisición y enajenación de títulos con recursos del mismo se realicen con dicho objetivo.

²¹⁶ Este Título fue introducido por el N° 42 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

Las Administradoras responderán hasta de la culpa leve por los perjuicios que causaren al Fondo por el incumplimiento de cualquiera de sus obligaciones.

Las Administradoras podrán celebrar transacciones, compromisos, convenios judiciales y extrajudiciales, avenimientos, prórrogas y novaciones, con el objeto de evitar perjuicios para el Fondo de Pensiones que administran, derivados del no pago de los instrumentos de deuda adquiridos por éste. Asimismo, las Administradoras podrán participar con derecho a voz y voto en juntas de acreedores o en cualquier tipo de procedimientos concursales, salvo que el deudor sea persona relacionada a la Administradora respectiva, en cuyo caso ésta sólo podrá participar con derecho a voz.

Artículo 148°. Las Administradoras estarán expresamente facultadas para iniciar todas las acciones legales que correspondan en contra de aquel que cause un perjuicio al Fondo de Pensiones. Será competente para conocer de las acciones destinadas a obtener las indemnizaciones correspondientes, el Juez de Letras del domicilio de la Administradora, las cuales se tramitarán de acuerdo al procedimiento sumario establecido en el Título XI del Libro III del Código de Procedimiento Civil.

Artículo 149°. Las Administradoras estarán obligadas a indemnizar al Fondo que administran por los perjuicios directos que ellas, cualesquiera de sus directores, dependientes o personas que le presten servicios, le causaren, como consecuencia de la ejecución u omisión, según corresponda, de cualquiera de las actuaciones a que se refieren los artículos 147 y 150 a 154. Las personas antes mencionadas que hubieran participado en tales actuaciones serán solidariamente responsables de esta obligación, que incluirá el daño emergente y el lucro cesante. La Superintendencia podrá entablar en beneficio del Fondo, las acciones legales que estime pertinentes para obtener las indemnizaciones que correspondan a éste, en vir-

tud de la referida obligación. Estas acciones se deberán iniciar ante el Juez de Letras correspondiente, el que conocerá de la acción de acuerdo al procedimiento señalado en el artículo anterior.

Artículo 150°. Con el objeto de velar por el cumplimiento de las disposiciones de este artículo y por el acatamiento de las prohibiciones a que se refiere el artículo 154, la Superintendencia, mediante instrucciones de carácter general, determinará la información que mantendrán las Administradoras y el archivo de registros que llevarán, en relación a las transacciones propias, las que efectúen con sus personas relacionadas y las del Fondo que administran. Previo a la transacción de un instrumento por parte de una Administradora, ésta estará obligada a registrar si lo hace a nombre propio o por cuenta del Fondo de Pensiones. La información hará fe en contra de los obligados a llevarla.

Los auditores externos de las Administradoras deberán pronunciarse acerca de los mecanismos de control interno que éstas se impongan para velar por el fiel cumplimiento de las disposiciones de este artículo y el acatamiento de las prohibiciones contenidas en el artículo 154, como también sobre los sistemas de información y archivo para registrar el origen, destino y oportunidad de las transacciones que se efectúen con los recursos de los Fondos de Pensiones.

Artículo 151°. Los directores de una Administradora, sus controladores, sus gerentes, administradores y, en general, cualquier persona que en razón de su cargo o posición tenga acceso a información de las inversiones de los recursos de un Fondo que aún no haya sido divulgada oficialmente al mercado, y que por su naturaleza sea capaz de influir en las cotizaciones de los valores de dichas inversiones, deberán guardar estricta reserva respecto de esa información.

Asimismo, se prohíbe a las personas mencionadas en el inciso anterior valerse directa o indirectamente de la información reservada, para obtener para sí o para otros, distintos del Fondo de Pensiones, ventajas mediante la compra o venta de valores.

Las personas que participen en las decisiones sobre adquisición, enajenación o mantención de instrumentos para el Fondo de Pensiones no podrán comunicar estas decisiones a personas distintas de aquellas que deban participar en la operación por cuenta o en representación de la Administradora o del Fondo.

Artículo 152°. Se prohíbe a las Administradoras adquirir acciones y cuotas de fondos de inversión que puedan ser adquiridas con recursos del Fondo. Asimismo, se prohíbe a las Administradoras, a las personas que participan en las decisiones y operaciones de adquisición y enajenación de activos para el Fondo y a las personas que, en razón de su cargo o posición, están informadas respecto de las transacciones del Fondo adquirir activos de baja liquidez, a los que se refiere el artículo 162 de la ley N° 18.045.

Si una Administradora hubiera invertido en los instrumentos señalados en el inciso anterior, deberá enajenarlos en un plazo máximo de un año, contado desde la fecha en que pudieran ser adquiridos por el Fondo. En tanto, la Administradora los mantenga como inversiones propias, estará impedida de adquirir dichos instrumentos con recursos del Fondo.

En todo caso, las transacciones de los activos que puedan ser adquiridos con los recursos de los Fondos, efectuadas por las personas y sus cónyuges a que se refiere el primer inciso del artículo 151 y de este artículo, se deberán informar a la Superintendencia dentro de los 5 días siguientes de la respectiva transacción, a excepción de los depósitos a plazo emitidos por bancos e instituciones financieras, adquiridos directamente de las instituciones emisoras. Asimismo, la Superintendencia podrá solicitar a las personas y sus cónyuges información respecto de las transacciones de los activos a que alude este inciso, que éstas hayan efectuado en un período previo de hasta doce meses a la fecha en que pasen a ser elegibles para los Fondos.

Artículo 153°. La función de administración de cartera y en especial las decisiones de adquisición, mantención o enajenación de

instrumentos para el Fondo y la Administradora respectiva, serán incompatibles con cualquier función de administración de otra cartera. Además de la responsabilidad que les pudiera corresponder a la Administradora y sus ejecutivos, todo aquel que infrinja la prohibición contenida en el presente artículo será responsable civilmente de los daños ocasionados al Fondo respectivo, sin perjuicio de la aplicación de las sanciones administrativas y penales que correspondan en conformidad a la ley.

Para los efectos de lo dispuesto en el presente artículo, se entenderá por administración de cartera la que realiza una persona con fondos de terceros, respecto de los cuales se le ha conferido el mandato de invertirlos y administrarlos.²¹⁷

2.º *De las Actividades Prohibidas a las Administradoras de Fondos de Pensiones.*

Artículo 154º. Sin perjuicio de lo establecido en los artículos anteriores, son contrarias a la presente ley las siguientes actuaciones u omisiones efectuadas por las Administradoras:

- a) Las operaciones realizadas con los bienes del Fondo, para obtener beneficios indebidos, directos o indirectos;
- b) El cobro de cualquier servicio al Fondo, salvo aquellas comisiones que están expresamente autorizadas por ley;
- c) La utilización en beneficio propio o ajeno de información relativa a operaciones a realizar por el Fondo, con anticipación a que éstas se efectúen;
- d) La comunicación de información esencial relativa a la adquisición, enajenación o mantención de activos por cuenta del Fondo a personas distintas de aquellas que estrictamente de-

²¹⁷ Este inciso fue agregado según el N° 21 del Artículo 1º de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

- ban participar en las operaciones respectivas, en representación de la Administradora;
- e) La adquisición de activos que haga la Administradora para sí, dentro de los 5 días siguientes a la enajenación de éstos, efectuada por ella por cuenta del Fondo, si el precio de compra es inferior al precio promedio ponderado existente en los mercados formales el día anterior al de dicha enajenación;
 - f) La enajenación de activos propios que haga la Administradora dentro de los 5 días siguientes a la adquisición de éstos, efectuada por ella por cuenta del Fondo, si el precio de venta es superior al precio promedio ponderado existente en los mercados formales el día anterior al de dicha adquisición;
 - g) La adquisición o enajenación de bienes, por cuenta del Fondo, en que actúe para sí, como cedente o adquirente la Administradora, y
 - h) Las enajenaciones o adquisiciones de activos que efectúe la Administradora si resultaran ser más ventajosas para ésta que las respectivas enajenaciones o adquisiciones de éstos, efectuadas en el mismo día por cuenta del Fondo, salvo si se entregara al Fondo, dentro de los dos días siguientes al de la operación, la diferencia de precio correspondiente.

Para los efectos de este artículo, la expresión Administradora comprenderá, también, cualquier persona que participe en las decisiones de inversión del Fondo o que, en razón de su cargo o posición, tenga acceso a información de las inversiones del Fondo. Además, se entenderá por activos, aquellos que sean de la misma especie, clase, tipo, serie y emisor, en su caso.

No obstante las sanciones administrativas, civiles y penales que correspondan, y el derecho a reclamar perjuicios, los actos o contratos realizados en contravención a las prohibiciones anteriormente señaladas, se entenderán válidamente celebrados.

3.º *De la votación de las Administradoras en la elección de directores en las sociedades cuyas acciones hayan sido adquiridas con recursos de los Fondos de Pensiones.*

Artículo 155º. En las elecciones de directorio de las sociedades cuyas acciones hayan sido adquiridas con recursos de los Fondos de Pensiones, las Administradoras no podrán votar por personas que se encuentren en algunas de las siguientes situaciones:

- a) Ser accionista mayoritario o persona relacionada a él, que, en forma directa o indirecta, o mediante acuerdo de actuación conjunta, pueda elegir la mayoría del directorio.²¹⁸
- b) Ser accionista o persona relacionada a él, que con los votos de la Administradora pueda elegir la mayoría del directorio.

Las Administradoras podrán actuar concertadamente entre sí o con accionistas que no estén afectos a las restricciones contempladas en este artículo. No obstante lo anterior, éstas no podrán realizar ninguna gestión que implique participar o tener injerencia en la administración de la sociedad en la cual hayan elegido uno o más directores. La infracción a esta norma será sancionada por la Superintendencia de conformidad a la ley.²¹⁹

Las Administradoras deberán sujetarse a las siguientes normas en estas elecciones:²²⁰

- a) El directorio de la Administradora deberá determinar el nombre de los candidatos por los que sus representantes votarán, debiendo contener la decisión respectiva las pautas a las que

■
²¹⁸ Las letras a) y b) del inciso primero del Artículo 155 fueron modificadas por la letra a) del N° 22 del Artículo 1º de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

²¹⁹ Este inciso fue intercalado por la letra b) del N° 22 del Artículo 1º de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

²²⁰ La primera frase del inciso tercero fue modificada por la letra c) del N° 22 del Artículo 1º de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

éstos deberán sujetarse cuando voten por una persona distinta de la acordada, cuando los intereses del Fondo administrado así lo exigieren. Estos acuerdos deberán constar en las actas de directorio de la sociedad y contener su fundamento. En los casos que el representante de la Administradora vote por una persona diferente de la señalada en el acuerdo, deberá rendir un informe escrito sobre los fundamentos y circunstancias del voto adoptado en la siguiente reunión de directorio que se celebre, de lo cual deberá dejarse constancia en el acta respectiva, al igual que de la opinión del directorio sobre lo informado.

- b) Los representantes de la Administradora estarán siempre obligados a manifestar de viva voz su voto en las elecciones en que participaren, debiendo dejar constancia de ello en el acta de la respectiva junta de accionistas.

4.º *De la Elección de Directores en las Administradoras*

De los Directores

Artículo 156º. Además de las inhabilidades establecidas en los artículos 35 y 36 de la ley

Nº 18.046, no podrán ser directores de una Administradora de Fondos de Pensiones:

- a) Los ejecutivos de bancos o instituciones financieras, bolsas de valores, intermediarios de valores, administradoras de fondos de inversión, administradoras de fondos mutuos, compañías de seguros o Administradoras de Fondos de Pensiones, y
- b) Los directores de cualquiera de las instituciones señaladas en la letra a) precedente. Sin perjuicio de lo anterior, no regirá esta inhabilidad respecto de aquéllos que no participen en el

debate ni en la votación de las decisiones de inversión de la Administradora respectiva, relativas a un emisor específico con el cual se encuentren relacionados o al sector económico al cual pertenezca dicho emisor. De esta decisión deberá dejarse constancia mediante declaración jurada ante Notario, la que constará en el acta de la primera sesión de directorio a la cual le corresponda asistir.

Para los efectos de lo dispuesto en este artículo, se entenderá por ejecutivo a los gerentes, subgerentes o personas con la facultad de representar la empresa o de tomar decisiones de relevancia en materias propias de su giro.²²¹

Funciones de los Directores

Artículo 157°. Los directores de una Administradora deberán pronunciarse siempre sobre aquellas materias que involucren conflictos de interés y especialmente respecto de los siguientes aspectos:

- a) Políticas y votación de la Administradora en la elección de directores en las sociedades cuyas acciones hayan sido adquiridas con recursos del Fondo de Pensiones;
- b) Los mecanismos de control interno establecidos por las Administradoras para prevenir la ocurrencia de actuaciones que afecten al cumplimiento de las normas contenidas en los artículos 147 a 154;
- c) Propositiones para la designación de auditores externos;
- d) Designación de mandatarios de la Administradora para la inversión de los recursos del Fondo de Pensiones en el exterior;



²²¹ Este Artículo fue modificado por el N° 23 del Artículo 1° de la Ley N° 19.389, del 18.05.95.

- e) Políticas generales de inversión de los recursos del Fondo de Pensiones, y
- f) Políticas respecto a las transacciones con recursos del Fondo, con personas relacionadas a la Administradora.

5.º Sanciones y Procedimientos

Artículo 158º. El que ejecute o celebre, individual o colectivamente, cualquier acto o convención que esté prohibido o que contravenga lo dispuesto en los artículos 147 a 154 será sancionado de conformidad a lo dispuesto en la ley orgánica de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones y a la presente ley.

Artículo 159º. Sufrirán las penas de presidio menor en su grado medio a presidio mayor en su grado mínimo los directores, gerentes, apoderados, liquidadores, operadores de mesa de dinero, y trabajadores de una Administradora de Fondos de Pensiones que en razón de su cargo o posición, y valiéndose de información privilegiada de aquélla que trata el Título XXI de la ley N° 18.045:

- a) Ejecuten un acto por sí o por intermedio de otras personas, con el objeto de obtener un beneficio pecuniario para sí o para otros, mediante cualquier operación o transacción de valores de oferta pública;
- b) Divulguen la información privilegiada, relativa a las decisiones de inversión del Fondo a personas distintas de las encargadas de efectuar las operaciones de adquisición o enajenación de valores de oferta pública por cuenta o en representación del Fondo.

Igual pena sufrirán los trabajadores de una Administradora de Fondos de Pensiones que, estando encargados de la administración de la cartera y, en especial, de las decisiones de adquisición,

mantención o enajenación de instrumentos para el Fondo y la Administradora respectiva, ejerzan por sí o a través de otras personas, simultáneamente la función de administración de otra cartera de inversiones, y quienes teniendo igual condición infrinjan cualquiera de las prohibiciones consignadas en las letras a), c), d) y h) del artículo 154.

TITULO XV²²²

Disposiciones Transitorias

Artículo 1°. Los trabajadores que sean o hayan sido imponentes de alguna institución de previsión tendrán derecho a optar entre el Sistema que establece esta ley y el régimen vigente a la fecha de su publicación que les corresponda, de acuerdo a la naturaleza de sus servicios.

El mismo derecho a opción tendrán los trabajadores que se afilien por primera vez antes del 31 de diciembre de 1982. Aquellos que lo hagan con posterioridad a esa fecha deberán incorporarse al Sistema que establece esta ley.

El derecho a opción se llevará a efecto mediante la incorporación a una Administradora de Fondos de Pensiones.²²³

Artículo 2°. Derogado.²²⁴

Artículo 3°. Las instituciones de previsión del régimen antiguo emitirán un instrumento expresado en dinero que se denominará Bono de Reconocimiento y será representativo de los períodos

■
²²² Este Título pasó a ser XV, según el N° 42 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

²²³ Este inciso fue modificado por el Artículo único de la Ley N° 18.520, del 13.06.86.

²²⁴ El Artículo 2° fue derogado por el N° 2 del Artículo único de la Ley N° 18.208, del 26.01.83.

de cotizaciones que registren en ellas los imponentes que se incorporen al Sistema que establece esta ley.

Se entiende por instituciones de previsión del régimen antiguo aquellas existentes a la fecha de publicación de esta ley.

Artículo 4°. Las personas que opten por este Sistema y que registren a lo menos doce cotizaciones mensuales en alguna institución de previsión en los cinco años anteriores a la publicación de esta ley tendrán derecho al Bono de Reconocimiento, cuyo monto se determinará de la siguiente forma:

- a) Se calculará el ochenta por ciento del total de las remuneraciones que sirvieron de base para las cotizaciones de los meses anteriores al 30 de junio de 1979, con un máximo de doce, actualizadas a esa fecha en conformidad a lo dispuesto en el artículo 63, y su resultado se dividirá por el número de meses correspondientes a dichas imposiciones y este resultado se multiplica por doce.²²⁵
- b) El resultado anterior se multiplicará por un cuociente que resulte de dividir el número de años y fracciones de año de cotizaciones efectuadas en las instituciones del régimen antiguo por treinta y cinco. Dichas cotizaciones deberán corresponder a remuneraciones devengadas en períodos anteriores a mayo de 1981 y siempre que no hayan servido de base para una pensión ya obtenida.
Si dicho cuociente fuere superior a uno, se multiplicará por uno, en su reemplazo.²²⁶
- c) El resultado de la operación anterior se multiplicará por 10,35, si el afiliado es hombre, y por 11,36, si es mujer.

■
²²⁵ Esta letra fue reemplazada, en la forma transcrita, por el N° 50 del Artículo 1° del D.L. N° 3.626, de fecha 21.02.81 y modificada por el N° 57 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

²²⁶ Esta letra fue reemplazada por la letra a) del N° 37 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

d) El resultado anterior se multiplicará por los siguientes factores dependiendo de la edad del trabajador a la fecha de afiliación:

1.º Afiliados Hombres

65 años o más	1,11
64 años	1,09
63 años	1,07
62 años	1,04
61 años	1,02
60 años o menos	1,00

2.º Afiliados Mujeres

60 años o más	1,31
59 años	1,29
58 años	1,27
57 años	1,24
56 años	1,22
55 años	1,20
54 años	1,18
53 años	1,16
52 años	1,15
51 años	1,13
50 años	1,12
49 años	1,10
48 años	1,09
47 años	1,08
46 años	1,06
45 años	1,05
44 años	1,04
43 años	1,02
42 años	1,01
41 años o menos	1,00 ²²⁷

227 Esta letra fue agregada por la letra b) del N° 37 del Artículo 1º de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

- e) La cantidad resultante se reajustará de acuerdo a la variación que experimente el Índice de Precios al Consumidor del Instituto Nacional de Estadísticas entre el 30 de junio de 1979 y el último día del mes anterior a la fecha en que el afiliado ingrese al Sistema establecido en esta ley.²²⁸

En el caso de los trabajadores que hayan percibido subsidio por incapacidad laboral durante los períodos establecidos en la letra a) del inciso anterior, en el inciso cuarto de este artículo y en el artículo 8° transitorio, se considerarán como remuneraciones obtenidas durante los períodos de subsidios aquellas que sirvieron de base a éste. Sin embargo, si la institución emisora del Bono de Reconocimiento no dispusiere de la información sobre las remuneraciones indicadas, considerará en su reemplazo el monto del subsidio amplificado por el factor 1,18.²²⁹

Para los efectos de lo dispuesto en el inciso primero, si un trabajador ha efectuado impositiciones en más de una institución, se considerará para su reconocimiento la suma de las remuneraciones que sirvieron de base a dichas cotizaciones, pero no se considerarán los períodos simultáneos.

Las personas que optando por este Sistema no tengan derecho al Bono de Reconocimiento establecido en el inciso primero y que registren cotizaciones en alguna institución de previsión en el período comprendido entre el 1 de julio de 1979 y la fecha de la opción, tendrán derecho al Bono de Reconocimiento, cuyo monto será igual al diez por ciento de las remuneraciones imponibles correspondientes a aquel período, actualizadas en la variación experimentada por el Índice de Precios al Consumidor del Instituto Nacional de Estadísticas, entre el último día del mes siguiente a aquel en que se devengó cada una de ellas y el último día del mes en que

²²⁸ Esta letra pasó de d) a e), por la letra b) del N° 37 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

²²⁹ Este inciso fue sustituido por la letra c) del N° 37 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

el afiliado ejerza la opción, caso en el cual no corresponderá aplicar lo dispuesto en el artículo 8° transitorio.²³⁰

Las personas que tengan derecho al Bono de Reconocimiento a que se refiere el inciso primero podrán optar porque dicho Bono les sea calculado de acuerdo con el inciso precedente, considerándose para ello sólo las cotizaciones correspondientes a períodos posteriores al 1 de julio de 1979.²³¹

Para los efectos de este artículo y del 8° transitorio se considerarán pagadas las cotizaciones de aquellos trabajadores cuyos empleadores se encuentren en convenio de pago de imposiciones y aportes vigente al momento en que se haga exigible el Bono de Reconocimiento.²³²

Artículo 4° bis. Las personas que tengan derecho al Bono de Reconocimiento que señala el inciso primero del artículo 4° transitorio, que no hagan uso de la opción a que se refiere el inciso quinto de dicho artículo, y que se pensionen hasta el 30 de abril de 1991 por vejez o por invalidez en los casos no contemplados en el artículo 54, podrán solicitar por aquellos de sus beneficiarios con derecho a pensión de sobrevivencia y cuyas expectativas de vida excedan a la expectativa de vida del afiliado, un complemento del Bono de Reconocimiento, que tendrá por objeto reconocer el derecho a pensión de éstos en el régimen antiguo y que se calculará de la siguiente manera:

- a) El resultado de la operación a que se refiere la letra b) del inciso primero del artículo 4° transitorio se multiplicará por 26 y por la suma de los valores que se obtengan al determi-

²³⁰ Este inciso fue sustituido por la letra d) del N° 37 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

²³¹ El inciso 5° del Artículo 4° transitorio fue agregado por el N° 52 del Artículo 1° del D.L. N° 3.626, de fecha 21.02.81.

²³² Este inciso fue agregado por la letra e) del N° 37 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

nar, para cada beneficiario, la diferencia que resulte entre elevar a la expectativa de vida del afiliado el inverso multiplicativo de 1,04 y elevar a la expectativa de vida del beneficiario el inverso multiplicativo de 1,04, ponderada cada una de ellas por la proporción establecida entre las correspondientes pensiones mínimas de sobrevivencia y la pensión mínima de vejez, de acuerdo con lo definido en el artículo 79, y

- b) El resultado de la operación a que se refiere la letra anterior, se reajustará de acuerdo a la variación que experimente el Índice de Precios al Consumidor del Instituto Nacional de Estadísticas, entre el 30 de junio de 1979 y el último día del mes anterior a la fecha de su pago efectivo.

Para los efectos de lo dispuesto en el inciso anterior, las expectativas de vida del afiliado y sus beneficiarios se determinarán considerando las edades de éstos a la fecha en que el afiliado cumpla la edad señalada en el artículo 3º, o a la fecha en que se solicite el complemento del Bono de Reconocimiento si la edad del afiliado fuere mayor que la establecida en el referido artículo.

Para determinar las expectativas de vida se utilizarán las Tablas que confeccione, para estos efectos, el Instituto Nacional de Estadísticas.

Se considerarán beneficiarios las personas señaladas en el artículo 5º que a la fecha en que el afiliado entere la edad establecida en el artículo 3º o la fecha en que se pensione por invalidez según lo dispuesto en el artículo 4º, cumplan los requisitos establecidos en los artículos 6º, 7º, 8º, 9º y 10. En el caso de el o la cónyuge, el matrimonio deberá haber sido contraído con tres años de anterioridad a alguna de las fechas antes mencionada, según corresponda.

Si durante el tiempo que transcurriere entre la fecha en que el afiliado cumple los requisitos para pensionarse y aquella en que el complemento del Bono de Reconocimiento sea solicitado, un beneficiario perdiere la calidad de tal, no procederá considerarlo para el cálculo.

El complemento del Bono de Reconocimiento deberá ser calculado por la Administradora a la cual el afiliado se encuentre incorporado, y deberá ser solicitado por ésta a la Institución emisora que corresponda, para ser abonado en la cuenta individual del afiliado. El monto de dicho complemento se entenderá aprobado por la Institución requerida tanto por liquidarlo como por no objetarlo dentro de los 30 días siguientes de que le sea solicitado.

Será aplicable al complemento del Bono de Reconocimiento que contempla este artículo lo dispuesto en el artículo 10 transitorio y en el inciso tercero del artículo 12 transitorio.

Al complemento que tuvieron derecho los afiliados que se acojan a lo dispuesto en el artículo 68 le será aplicable lo establecido en el artículo 11 transitorio.²³³

Artículo 5°. Si el afiliado estimare que las remuneraciones obtenidas por él durante el período establecido en la letra a) del inciso primero del artículo 4° transitorio hubieren sido menores al promedio de remuneraciones anuales obtenidas por él durante los sesenta meses anteriores a junio de 1979, podrá solicitar de la institución que deba otorgar el reconocimiento el reemplazo en el cálculo hecho en el artículo 4° transitorio del valor de las remuneraciones obtenidas en dicho período de medición, por la suma de las remuneraciones imponibles obtenidas durante los sesenta meses anteriores a junio de 1979, actualizados conforme a lo dispuesto en el artículo 63 y dividido por cinco.²³⁴

El interesado deberá acreditar a satisfacción de la institución respectiva la efectividad de las remuneraciones obtenidas y de las cotizaciones efectuadas, en caso que opte por la sustitución señalada en este artículo.

²³³ Este Artículo fue agregado por el N° 38 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

²³⁴ El inciso primero fue sustituido por el N° 58 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

Artículo 6°. Para los efectos de determinar el monto del Bono de Reconocimiento, las remuneraciones imponibles de cada período se considerarán sólo hasta el límite máximo que haya operado en cada oportunidad, en virtud del artículo 25 de la Ley N° 15.386 y sus modificaciones, aun tratándose de personas que hayan estado afiliadas a regímenes de pensiones afectos a límites máximos superiores al contemplado en la citada disposición.

Artículo 7°. Las imposiciones giradas, retiradas o devueltas y no reintegradas serán consideradas para determinar el Bono de Reconocimiento y se deducirán de su monto actualizadas de acuerdo con la variación experimentada por el Índice de Precios al Consumidor del Instituto Nacional de Estadísticas entre el último día del mes anterior a aquel en que fueron giradas, retiradas o devueltas y el último día del mes anterior a aquel en que el afiliado ejerza la opción.²³⁵

Lo dispuesto en el inciso anterior no se aplicará en caso de retiros cuyo reintegro no constituyere un requisito para el otorgamiento de la pensión o no modificare el monto de ésta.

Artículo 8°. El Bono de Reconocimiento de las personas que fueren o hubieren sido imponentes de alguna caja de Previsión del régimen antiguo, que coticen en ellas por servicios prestados después del 1 de mayo de 1981, y que opten por el Sistema establecido en este cuerpo legal, se incrementará en un diez por ciento de las remuneraciones que sirvan de base a dichas cotizaciones, actualizadas en la variación que experimente el Índice de Precios al Consumidor del Instituto Nacional de Estadísticas entre el último día del mes siguiente a aquel en que se devengaron y el último día del mes en que el afiliado ejerza la opción.²³⁶

²³⁵ Este inciso fue reemplazado por el N° 39 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

²³⁶ Este artículo fue reemplazado, en la forma transcrita, por el N° 53 del Artículo 1° del D.L. N° 3.626, de fecha 21.02.81.

Artículo 9°. El valor del Bono de Reconocimiento se reajustará en la variación que experimente el Índice de Precios al Consumidor del Instituto Nacional de Estadísticas entre el último día del mes anterior a la fecha de incorporación del afiliado al régimen que establece esta ley y el último día del mes anterior a la fecha de su pago efectivo y devengará un interés del cuatro por ciento anual, el que se capitalizará cada año.²³⁷

Lo dispuesto en el inciso anterior no será aplicable al complemento del Bono de Reconocimiento a que se refiere el artículo 4° bis transitorio.²³⁸

Artículo 10°. El Bono de Reconocimiento será emitido por la institución de previsión del régimen antiguo en que el afiliado enteró su última cotización antes de incorporarse al sistema que establece esta ley, sin perjuicio del derecho de la institución que emita el Bono para obtener que las demás instituciones obligadas al reconocimiento concurren al pago en la proporción que les corresponda, en relación al período de cotización efectuadas en cada una de ellas en la forma que determine el reglamento.

Si al momento de la opción el afiliado estuviere cotizando en dos o más instituciones simultáneamente, podrá dirigirse a cualquiera de ellas en demanda del Bono de Reconocimiento.

Artículo 11°. El Bono de Reconocimiento se emitirá a nombre del respectivo trabajador mediante un documento que cuente con las características necesarias para impedir su falsificación; será intransferible, salvo en la situación contemplada en el inciso segundo del artículo 68; indicará su fecha de vencimiento, que corresponderá a aquélla en que el trabajador cumpla las edades indicadas en el artículo 3°; se entregará por la Institución emisora a la Administra-

²³⁷ Este artículo fue modificado, como aparece en el texto, por los números 54 y 55 del Artículo 1° del D.L. N° 3.626, de fecha 21.02.81.

²³⁸ Este inciso fue agregado por el N° 40 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

dora en que aquél se encuentre afiliado y sólo podrá ser cobrado en la forma indicada en el artículo siguiente.

Si el afiliado se cambiare de Administradora, ésta, junto con traspasar los fondos, deberá hacer entrega del Bono a la nueva entidad.

Las pensiones otorgadas y las que se otorguen en el futuro por alguna institución previsional de los regímenes vigentes a la fecha de dictación de este decreto ley y el Bono de Reconocimiento, gozarán de la garantía estatal.

La institución previsional deudora quedará sujeta a las normas del decreto ley N° 1.263, de 1975, cuando el Estado pague en virtud de la garantía establecida en el inciso anterior, y para tal efecto deberá dictar el correspondiente decreto supremo.

El Bono de Reconocimiento, una vez emitido, no podrá ser recalculado por la respectiva institución del régimen antiguo, salvo en los casos a que se refiere el artículo 5° transitorio de la ley N° 18.646, y deberá ser pagado dentro del plazo de sesenta días contado desde la fecha en que el interesado formule el cobro. Por cada día de atraso en el pago, dicho Bono devengará un interés penal equivalente a la tasa de interés corriente para operaciones reajustables en moneda nacional a que se refiere el artículo 6 de la ley N° 18.010, aumentado en un cincuenta por ciento.²³⁹

Artículo 12°. El Bono de Reconocimiento, sus reajustes e intereses sólo serán exigibles en la fecha en que el afiliado haya cumplido la edad respectiva señalada en el artículo 3°, hubiere fallecido o se acogiere a pensión de invalidez de acuerdo a un primer dictamen sin encontrarse en alguna de las situaciones de las letras a) o b) del artículo 54, o de acuerdo a un segundo dictamen, y se abonarán a la cuenta de capitalización individual que el afiliado mantenga en la Administradora o se pagarán a la persona o entidad

²³⁹ El Artículo 11 fue sustituido por el N° 59 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

a la que se le hubiere endosado el documento de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 68.²⁴⁰

No obstante lo dispuesto en el inciso anterior, los afiliados que en el antiguo sistema previsional hubieren podido pensionarse con edades inferiores a 65 años si es hombre y 60 años si es mujer, en conformidad con las normas contenidas en el decreto ley N° 2.448, de 1978, tendrán derecho a que su Bono se haga exigible a contar de la fecha en que cumplan la edad correspondiente.

Asimismo, los afiliados que hayan sido imponentes de regímenes previsionales a que se refiere el artículo 1° del decreto ley N° 3.501, de 1980, y que hubieren podido pensionarse en el Instituto de Normalización Previsional de permanecer afectos a éste, con edades inferiores a los 65 años si es hombre y 60 años si es mujer, invocando el desempeño de trabajos pesados realizados durante la época en que se mantuvieron afectos a aquéllos, tendrán derecho a que su bono se haga exigible a contar de la fecha en que cumplan la edad correspondiente.²⁴¹

La Administradora de Fondos de Pensiones asumirá la representación judicial y extrajudicial del afiliado o de la de sus beneficiarios, para el cobro del Bono.²⁴²

Artículo 13°. Para los efectos de lo dispuesto en el artículo 14, no se considerarán remuneración los beneficios que perciben los trabajadores a que se refiere el decreto ley N° 249, de 1974, y demás de la Administración civil del Estado, del Congreso Nacional, del Poder Judicial y de las Universidades y que en virtud de disposiciones legales hayan sido declaradas no imponibles.

²⁴⁰ El inciso primero fue sustituido por el N° 60 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90.

²⁴¹ Este inciso fue intercalado, según el Artículo 1° de la Ley N° 19.177, del 27.11.92.

²⁴² Este artículo fue reemplazado por el N° 42 del Artículo 1° de la Ley N° 18.646, del 29.08.87.

Artículo 14°. Derogado.²⁴³

Artículo 15°. Para el efecto de lo dispuesto en el artículo 47, durante dos años y seis meses contados desde la publicación de la presente ley, el múltiplo a que se refiere el inciso primero de dicho artículo, será dos.²⁴⁴

Artículo 16°. Durante el plazo de dos años contados de la publicación de esta ley, las Administradoras podrán eximirse de la obligación de contratar el seguro a que se refiere el Título V.

En tal caso, la cotización establecida en el artículo 18 será de tres por ciento y la Administradora deberá integrarla en la institución de previsión a que debería encontrarse afecto el afiliado, según la naturaleza de sus servicios, o en el Servicio de Seguro Social si fuere trabajador independiente, las que otorgarán las prestaciones de invalidez y sobrevivencia propias de su régimen.²⁴⁵

Para este último efecto, declarada la invalidez o producida la muerte del afiliado, la Administradora transferirá a la institución de previsión el saldo de su cuenta individual.

Los recursos provenientes de dichas cotizaciones serán administrados por las instituciones a que se refiere este artículo, en cuentas separadas, con cargo a las cuales se pagarán los beneficios señalados en el inciso tercero.

Vencido el plazo contemplado en el inciso primero, las Administradoras deberán dar pleno cumplimiento a las disposiciones del Título V.



²⁴³ El Artículo 14 transitorio fue derogado por el N° 2 del Artículo único de la Ley N° 18.072, del 1.12.81.

²⁴⁴ El Artículo 15 fue modificado, como aparece en el texto, por el N° 58 del Artículo 1° del D.L. N° 3.626, de fecha 21.02.81 y por el N° 3 del Artículo único de la Ley N° 18.086, del 31.12.81.

²⁴⁵ Este inciso fue modificado, como aparece en el texto, por el N° 59 del Artículo 1° del D.L. N° 3.626, de fecha 21.02.81.

Artículo 17°. Las personas que se encontrasen pensionadas o que se pensionaren en el futuro en alguna institución del régimen antiguo podrán afiliarse al Sistema establecido en esta ley, pero no gozarán de la garantía estatal señalada en el Título VII.

Los afiliados a que se refiere el inciso anterior, con un tiempo de afiliación al nuevo sistema de al menos cinco años, que, acogiéndose a alguna de las modalidades de pensión señaladas en el artículo 61, obtengan una pensión tal que sumada a la pensión que estuvieran percibiendo a través del antiguo sistema previsional, sea igual o superior al cincuenta por ciento del promedio de las remuneraciones imponibles y rentas declaradas en los últimos diez años calculado de acuerdo a lo establecido en el artículo 63, podrán pensionarse antes de cumplir las edades establecidas en el artículo 3°.

Para efectos de retirar excedentes de libre disposición conforme a los incisos sexto del artículo 62, sexto del artículo 64 y quinto y sexto del artículo 65, los afiliados a que se refiere este artículo deberán obtener una pensión tal que, sumada a la pensión que estuviesen percibiendo a través del antiguo sistema previsional, sea igual o superior al setenta por ciento del promedio de las remuneraciones imponibles y rentas declaradas en los últimos diez años, calculado de acuerdo a lo establecido en el artículo 63.

A los afiliados a que se refieren los incisos segundo y tercero de este artículo no les será exigible el requisito establecido en la letra b) del artículo 68, cuando se pensionen anticipadamente, como tampoco el de que la pensión resultante sea mayor o igual al ciento veinte por ciento de la pensión mínima de vejez señalada en el artículo 73, en el caso de que opten por retirar excedentes de libre disposición.²⁴⁶

²⁴⁶ El Artículo 17 fue sustituido por el N° 61 del Artículo 1° de la Ley N° 18.964, del 10.03.90. Los incisos segundo y tercero fueron modificados como aparece en el texto, según lo dispuesto en el N° 2 del Artículo 2° de la Ley N° 19.350, del 14.11.94. El antiguo inciso cuarto fue derogado según la misma disposición señalada en la oración anterior.

Artículo 18°. El Banco Central de Chile a contar del 1° de julio de 1994 no podrá fijar un límite de inversión para los instrumentos señalados en la letra l) del artículo 45, inferior a un tres por ciento del valor del Fondo. Este porcentaje aumentará en un uno por ciento por cada año siguiente a la fecha señalada, hasta completar un seis por ciento.

Tratándose del sublímite de inversión en acciones emitidas por empresas extranjeras y cuotas de participación en Fondos Mutuos y Fondos de Inversión en el extranjero, éste corresponderá al cincuenta por ciento de los límites señalados en el inciso anterior.²⁴⁷

LEON LARREA A.

Ingeniero Comercial y Licenciado en Economía, Universidad Católica de Chile. Subdirector Ejecutivo, Instituto Libertad y Desarrollo. Profesor de Política Económica, Universidad Nacional Andrés Bello, Caracas, Venezuela. Socios de Inversión, La Construcción S.A. y Seguros S.A. Asesor del Ministerio del Trabajo y Previsión Social para asuntos de la Reforma Previsional 1992. Superintendente de Seguridad Social (1981) y Ministro Director de Olaya (1989 - 1992).

HÉCTOR HERRERA N.

Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad de Chile. Abogado. Magister en Derecho Laboral. Asesor Jurídico, Sindicato de APP, A. G. Seguridad Social (1988).

FRANCISCO SANCHEZ A.

Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad de Chile. Abogado. Presidente de la Asociación de Abogados de Chile. Director de la Comisión de Seguros de Vida de AFP S.A. Asesor de la Superintendencia de Previsión Social. Presidente del Comité de Seguridad Social de la Federación Interamericana de Empleados de Seguros.

ROSA FERRER S.

²⁴⁷ Este artículo fue reemplazado por el N° 44 del Artículo 4° de la Ley N° 19.301, del 19.03.94.

Acerca de los Autores

LUIS LARRAÍN A.

Ingeniero Comercial y Licenciado en Economía, Universidad Católica de Chile. Subdirector Ejecutivo, Instituto Libertad y Desarrollo. Profesor de Política Económica, Universidad Nacional Andrés Bello. Gerente General, *Sociedad de Inversiones La Construcción S.A.* y *Seguravita S.A.* Asesor del Ministro del Trabajo y Previsión Social para estudio de la Reforma Previsional 1980, Superintendente de Seguridad Social (1981-1983) y Ministro Director de Odeplan (1989 - 1990).

HÉCTOR HUMERES N.

Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad de Chile. Abogado. Magister en Derecho Laboral. Asesor Jurídico, Asociación de AFP, A. G. Secretario Ejecutivo FIS.

FRANCISCO SERQUEIRA A.

Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad de Chile. Abogado. Presidente de la Asociación de Aseguradores de Chile. Gerente de la *Compañía de Seguros de Vida El Roble S.A.* Fiscal de la *Administradora de Fondos de Pensiones Summa*. Presidente del Comité de Seguridad Social de la Federación Interamericana de Empresas de Seguros.

ROBERTO FUENTES S.

Ingeniero Comercial, Universidad de Santiago de Chile. Jefe de Estudios de la Asociación de AFP, A.G..

FRANCISCO MARGOZZINI C.

Ingeniero Civil Industrial, Pontificia Universidad Católica de Chile. DPA, Universidad Adolfo Ibáñez. Gerente General de la Asociación de AFP, A.G..

EUGENIO VALCK V.

Ingeniero Comercial, Pontificia Universidad Católica de Chile. Gerente de Inversiones de *AFP Habitat*.

EDUARDO WALKER H.

Ingeniero Comercial, Pontificia Universidad Católica de Chile. Ph. D. en Finanzas, Universidad de California, Berkeley. Gerente de Estudios de *AFP Habitat*.

SERGIO BAEZA V.

Ingeniero Comercial, Pontificia Universidad Católica de Chile. Presidente de *Aetna Chile* y *AFP Santa María*. Past-President, Asociación de AFP, A. G.

RAÚL BÜRGER T.

Ingeniero Civil, Pontificia Universidad Católica de Chile. Postítulo en Administración de Empresas ESAE, Pontificia Universidad Católica de Chile. Jefe Departamento Planificación Financiera *AFP Santa María* hasta 1994. Empresario.

HERNÁN AGUIRRE J.

Médico Cirujano, Pontificia Universidad Católica de Chile. Senior Fellow en Nefrología Universidad de Washington. Especialista en Medicina Interna y Nefrología (CONACEM). Asesor Médico de la Asociación de AFP.

FERNANDO AVILA S.

Estadístico Matemático, Pontificia Universidad Católica de Chile. Gerente de Operaciones de la Asociación de AFP, A. G.

GABRIEL DEL RÍO A.

Médico Cirujano, Universidad de Chile. Especialidad Traumatología y Ortopedia (CONACEM). Jefe de la Unidad de Comisiones Médicas de la Superintendencia de AFP.

JOSÉ ANTONIO GUZMÁN M.

Ingeniero Civil de la Universidad de Chile. Empresario y socio fundador de la *Empresa Constructora Guzmán y Larraín* y de numerosas empresas filiales en el área inmobiliaria y de la construcción. Presidente de la Confederación de la Producción y el Comercio.

JULIO BUSTAMANTE J.

Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Abogado. Profesor de derecho del Trabajo y de la Seguridad de la Universidad Católica de Chile. Consultor del Banco Mundial PNUD, CEPAL y OISS. Superintendente de Administradoras de Fondos de Pensiones de Chile.

RAÚL BUSTOS C.

Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad de Chile. Abogado. Magister en Derecho con mención en Seguridad Social, Universidad de Chile. Fiscal AFP *Santa María*. Profesor Titular de Derecho de la Seguridad Social de la Universidad Finis Terrae.

