



EL SISTEMA CHILENO DE PENSIONES





EL SISTEMA CHILENO DE PENSIONES

Séptima Edición, 2010
Superintendencia de Pensiones

SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

Fono: (562) 7530100

Fax: (562) 7530257

Casilla 3955 - Santiago - Chile

Sitio Web: www.spensiones.cl

Registro de Propiedad Intelectual
Inscripción N° 188.756, de 2010
Santiago – Chile
Derechos Reservados.

Séptima Edición Febrero 2010

Se autoriza el uso de esta publicación en citas y comentarios indicando fuente.

EL SISTEMA CHILENO DE PENSIONES SÉPTIMA EDICIÓN

Editora

SOLANGE BERSTEIN JÁUREGUI
SUPERINTENDENTA DE PENSIONES

La presente publicación fue preparada por
profesionales de la División Estudios.

PRÓLOGO

Los sistemas de pensiones en el mundo han estado sujetos a profundos análisis en los últimos años. Desde principios del siglo pasado la Seguridad Social ha cumplido un importante rol en la sociedad y el Estado ha sido protagonista en la provisión de beneficios de vejez, invalidez y muerte.

Desde su origen, estos sistemas fueron tradicionalmente administrados por el Estado y financiados a través del sistema de impuestos o contribuciones específicas como contraparte de estos beneficios. La fórmula tradicional son esquemas de reparto en los cuales los trabajadores en actividad financian los beneficios de quienes se encuentran en etapa pasiva. Esta forma de financiamiento ha sido cuestionada respecto de su sustentabilidad en el tiempo, dado principalmente el envejecimiento de la población, lo que obliga a contribuciones cada vez más altas para financiar a una creciente proporción de población pensionada. Por otra parte, las fórmulas de cálculo de los beneficios en general corresponden al objetivo de mantener un estándar de vida similar al que tenía el trabajador durante sus últimos años de actividad, pero no necesariamente esto coincide con una fórmula actuarialmente justa.

En el caso chileno, en el año 1980 se cambió un esquema de reparto con las características antes descritas por uno de capitalización individual, administrado por entidades privadas, llamadas Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). Varios países, especialmente de América Latina y Europa del Este, han adoptado reformas similares. Aun cuando este tipo de sistemas tiene una serie de fortalezas comparados con los tradicionales esquemas de reparto, por sí solos no resuelven el financiamiento de la vejez o invalidez en poblaciones donde hay una mala distribución del ingreso. En el caso de Chile, el diagnóstico que se hizo el año 2006 mostró que existía una parte importante de la población que no tendría ahorros suficientes para el financiamiento de su vejez. Esto se debía principalmente a la baja densidad de cotizaciones que se explica, en el caso de los hombres, por el trabajo independiente y la informalidad en el mercado laboral. En el caso de las mujeres, la participación en el mercado laboral en Chile es especialmente baja, por lo que existían en promedio largos períodos en que ellas no registraban cotizaciones.

En el año 2008, la Presidenta Michelle Bachelet promulgó la principal reforma al sistema de pensiones desde el año 1980. Esta nueva Reforma mantiene al sistema de AFP como eje del sistema previsional, pero introduce una serie de medidas tendientes a mejorar la cobertura del pilar de prevención de la pobreza, aumentar la densidad de cotizaciones, mejorar la igualdad de género en el sistema de pensiones, incrementar la intensidad competitiva de la industria de AFP y flexibilizar el régimen de inversión que las regula.

Este libro presenta las principales características del sistema de pensiones vigente en Chile en el año 2010, incorporando todas las modificaciones introducidas

en la última Reforma Previsional y dando así, por consiguiente, continuidad a las seis ediciones anteriores de “El Sistema Chileno de Pensiones”. Tanto en esta entrega como en las anteriores, el libro ofrece una descripción actualizada del sistema, una evaluación de su desempeño y los desafíos que se están enfrentando en cada etapa en particular. Cada una de las ediciones incluyó los perfeccionamientos que se fueron introduciendo al sistema a lo largo de los años. Entre ellos se cuentan la creación del sistema de multifondos y el sistema electrónico de ofertas de montos de pensión (SCOMP).

Siendo el sistema chileno de pensiones un referente internacional en esta materia, la Superintendencia ha considerado importante mantener una versión actualizada de este libro, que entrega una descripción del sistema, luego de implementados los principales componentes de la última reforma al sistema de pensiones, como también algunos resultados y comentarios sobre desafíos pendientes.

En el primer capítulo se describe la nueva estructura de tres pilares: solidario, contributivo obligatorio de capitalización individual y contributivo voluntario, donde se muestra el nuevo sistema de pensiones en Chile que integra estos pilares. El pilar solidario, no sólo financia a aquellos en el 60% con menos ingresos que no han realizado contribuciones al segundo pilar obligatorio sino que también complementa las pensiones de quienes han participado del mercado laboral formal pero en forma intermitente y/o por salarios relativamente bajos. Este sistema integrado responde mejor a las necesidades de una población como la de Chile, entregando beneficios más adecuados y previniendo una situación de pobreza en la vejez. En los capítulos siguientes se analiza cada uno de los pilares en detalle.

A continuación se entrega información sobre la industria privada de fondos de pensiones, su funcionamiento y algunos resultados. Como ha sido el caso en ediciones anteriores de este libro de la Superintendencia, el capítulo final aborda los desafíos pendientes.

Con la publicación de la séptima edición del “El Sistema Chileno de Pensiones”, la Superintendencia espera hacer un aporte para quienes, desde la academia, organizaciones gubernamentales o no gubernamentales y público en general, estén interesados en conocer en profundidad el funcionamiento actual de nuestro sistema. Para ello, se ha procurado utilizar un lenguaje simple, pero sin sacrificar la precisión de los contenidos. Esperamos haber cumplido con ese objetivo.

Solange Berstein Jáuregui
Superintendente de Pensiones

ÍNDICE

Capítulo I.

FUNDAMENTOS DEL SISTEMA DE PENSIONES	11
1. Pilares del Sistema de Pensiones	11
1.1. El Pilar de Prevención de Pobreza	12
1.2. Pilar Contributivo Obligatorio.....	13
1.3. Pilar Voluntario	15
2. Institucionalidad del Sistema de Pensiones.....	16
2.1. Funciones de la Superintendencia de Pensiones	17
2.2. Administración Privada del Pilar Contributivo Obligatorio.....	20
2.2.1. Administradoras de Fondos de Pensiones	20
2.2.2. Compañías de Seguro.....	20
2.3. Comités Asesores	20
2.3.1. Consejo Consultivo Previsional	20
2.3.2. Comisión de Usuarios	21
2.3.3. Consejo Técnico de Inversiones	21
2.4. Comisiones Calificadoras.....	21
2.4.1. Comisiones de Ergonomía	21
2.4.2. Comisiones de invalidez.....	22

Capítulo II.

DESCRIPCIÓN DEL PRIMER PILAR:

NUEVO PRIMER PILAR SOLIDARIO O PÚBLICO	25
1. Bases del Primer Pilar Solidario	25
2. Beneficios del Nuevo Pilar Solidario	26
2.1. Pensión Básica Solidaria de Vejez	26
2.2. Aporte Previsional Solidario de Vejez	27
2.3. Pensión Básica Solidaria de Invalidez	31
2.4. Aporte Previsional Solidario de Invalidez.....	32
3. Bono por Hijo	33
4. Subsidio Previsional a los Trabajadores Jóvenes	34

Capítulo III.

DESCRIPCIÓN DEL SEGUNDO PILAR: AHORRO OBLIGATORIO	37
1. Bases del Segundo Pilar.....	37
2. Cobertura Legal.....	39
3. Multifondos.....	40
4. Beneficios	46
5. Inversión de los Recursos de los Fondos de Pensiones.....	56
6. Estructura de Comisiones	82
7. Información a los Afiliados.....	83
8. Morosidad.....	89

9. Servicios Previsionales por Internet	93
10. Fiscalización y Regulación del Sistema	94
11. Portabilidad de Cuentas Individuales.....	95

Capítulo IV.

DESCRIPCIÓN DEL TERCER PILAR: AHORRO VOLUNTARIO	99
1. Ahorro Previsional Voluntario	99
2. Ahorro Previsional Voluntario Colectivo	106
3. Cuenta de Ahorro Voluntario	108
4. Cuenta de Ahorro de Indemnización.....	110

Capítulo V.

CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LAS ADMINISTRADORAS

DE FONDOS DE PENSIONES Y DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA	113
1. Características Generales	113
1.1. Aspectos Legales.....	113
1.2. Principales Actividades de las Administradoras.....	115
1.3. Formación y Disolución de una AFP.....	118
2. Antecedentes Financieros de las AFP.....	121
2.1. Balance	121
2.2. Resultados	123
2.3. Principales Índices Financieros.....	126
3. Descripción de la Industria.....	130
3.1. Evolución	130
3.2. Participación de Mercado y Concentración	131
3.3. Presencia de Economías de Escala.....	133
3.4. Evolución Traspaso entre AFP.....	136

Capítulo VI.

PRINCIPALES RESULTADOS.....	139
1. Sistema de Pensiones de AFP	139
1.1. Cobertura	139
1.2. Beneficios.....	144
1.3. Inversiones	149
1.4. Variación Patrimonial de los Fondos de Pensiones	168
1.5. Rentabilidad y Volatilidad	171
1.6. Costo del Sistema para los Afiliados.....	175
1.7. Resultados del Ahorro Previsional Voluntario (APV)	181
1.8. Morosidad	184
2. Sistema de Pensiones Solidario.....	186
2.1. Pensión Básica Solidaria	186
2.2. Aporte Previsional Solidario.....	187

Capítulo VII.

DESAFÍOS PENDIENTES	189
1. Cobertura Previsional para los Trabajadores Independientes	189
2. Licitación para la Administración de Cuentas de Capitalización Individual.....	196
3. Supervisión Basada en Riesgo	198
4. Riesgo de Pensión	200
ANEXO ESTADÍSTICO	203
REFERENCIAS	259
GLOSARIO	263

CAPITULO I

FUNDAMENTOS DEL SISTEMA DE PENSIONES

1. Pilares del Sistema de Pensiones

Los sistemas de pensiones en el mundo están diseñados como mecanismos para proveer ingresos en aquellas circunstancias en que las personas pierden su capacidad de autogeneración debido a la edad avanzada (beneficios de vejez), discapacidad permanente (beneficios de invalidez) o fallecimiento de una de las fuentes principales de ingresos de una familia (beneficios de sobrevivencia).

En el caso chileno, el sistema de pensiones está organizado en torno a un esquema de tres pilares básicos: un pilar de prevención de pobreza, un pilar contributivo de naturaleza obligatoria y un pilar de ahorro voluntario. A través de estos componentes, se busca por un lado garantizar que las personas puedan llevar un estándar de vida similar entre la etapa laboral activa y el período de jubilación y por otro, se busca eliminar la incidencia de pobreza en la tercera edad o en caso de invalidez. El pilar solidario es el que tiene como objetivo prevenir pobreza en estas situaciones de vulnerabilidad. Este pilar está conformado por una pensión no contributiva, la pensión básica solidaria (PBS), y un complemento a la pensión contributiva, el aporte previsional solidario (APS).

El pilar contributivo obligatorio es un esquema único nacional de capitalización financiera en cuentas individuales administradas por empresas privadas de giro único, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP)¹. Se trata de un esquema de contribución definida, es decir, donde la tasa de aporte se mantiene constante y los beneficios se calculan utilizando fórmulas actuariales en función del saldo acumulado por cada individuo al momento de retiro.

Para complementar el ahorro obligatorio realizado a través del sistema de AFP, existen incentivos tributarios para que las personas realicen aportes voluntarios a través de una serie de instrumentos financieros: cuentas de ahorro previsional voluntario administradas por las propias AFP, fondos mutuos, productos de seguro de vida con ahorro, etc. El esquema está diseñado de manera tal que los ahorros destinados a estos productos se encuentran exentos de impuesto a la renta en aquellos años en que los depósitos son realizados. Los intereses generados por estos ahorros también están exentos de impuestos pero las pensiones financiadas con estos recursos son consideradas como ingreso para

1 Sólo las Fuerzas Armadas permanecen fuera del sistema de AFP y éstas siguen administrando sus esquemas de reparto y beneficio definido (CAPREDENA y DIPRECA). Además, debe señalarse que el Sistema de AFP coexiste aún con el Sistema de reparto de las Ex Cajas de Previsión administradas a través del Instituto de Previsión Social (IPS), que recibe las cotizaciones y paga los beneficios de los imponentes y pensionados que optaron por permanecer en dicho sistema.

efecto de este tipo de impuesto. Los individuos pueden retirar sus ahorros voluntarios antes de jubilarse, pero pagando los impuestos correspondientes y un castigo por retiro anticipado.

En este capítulo, se describen los principales pilares del sistema de pensiones de acuerdo al sistema vigente desde el año 2008 y de la institucionalidad que da soporte a este sistema desde el sector público².

1.1. El pilar de prevención de pobreza³

La naturaleza de contribución definida del sistema de AFP establece una relación directa entre el historial de aportes de una persona - la frecuencia, momento y monto de los aportes - y los beneficios a que estos aportes dan derecho. Las pensiones son inferiores cuando los individuos experimentan largos períodos sin realizar aportes debido a elecciones ocupacionales o informalidad, cuando las personas se afilian al sistema en forma tardía o cuando realizan aportes que no guardan una relación con sus ingresos reales (debido al tope imponible o subdeclaración del ingreso). Más aún, la naturaleza actuarial de los beneficios hace que las crecientes expectativas de vida requieran de mayores ahorros voluntarios, retiro tardío del mercado laboral o menores pensiones. La reforma previsional del 2008⁴ aborda estas preocupaciones desde una serie de dimensiones, en función de un diagnóstico que mostraba que parte importante de la población contribuye en forma intermitente a lo largo de su vida laboral, generando ahorros insuficientes para el retiro⁵.

Previo a la reforma, el riesgo de pobreza en la vejez era enfrentado por dos programas básicos: la pensión mínima garantizada por el estado (PMGE), la cual proveía un piso a las pensiones de los individuos con al menos 20 años de aportes, y las pensiones asistenciales (PASIS) para individuos sin derecho a pensión de algún sistema previsional⁶.

La reforma de 2008 reemplaza estos programas por un esquema único que garantiza que todos los individuos en el 60% menos afluente (más pobre) de la población tendrán acceso a una pensión básica, independientemente de

2 Superintendencia de Pensiones (2006) y (2009).

3 Fajnzylber (2006).

4 Ley N° 20.255 publicada en el Diario Oficial el 17 de marzo de 2008.

5 Ver Berstein, Larraín y Pino (2006).

6 A marzo 2008, la pensión mínima garantizada era de \$96.390 (US\$182) para menores de 70 años, \$105.395 (US\$199) para mayores de 70 años y de \$112.453 (US\$212) desde los 75 años de edad y el programa de PASIS entregaba beneficios de vejez, invalidez y discapacidad mental de \$48.000 (US\$90) para menores de 70 años, \$51.169 (US\$96) para mayores de 70 años y de \$55.949 (US\$105) desde los 75 años de edad (todas las cifras en dólares están basadas en el tipo de cambio de 529,07 pesos por dólar, vigente al 30 de junio de 2009). Para un análisis de este pilar de prevención de pobreza y diseños alternativos, ver Fajnzylber (2006).

su historia contributiva⁷. Este nuevo programa entrega subsidios de vejez e invalidez, financiados a partir de los ingresos generales de la Nación.

Individuos sin derecho a pensión de algún régimen previsional tendrán derecho a una Pensión Básica Solidaria (PBS) una vez que cuenten con 65 años de edad y cumplan con los requisitos de afluencia y residencia⁸. Los individuos que han realizado aportes pero que tienen derecho a una pensión bajo cierto nivel tendrán derecho a un Aporte Previsional Solidario (APS), con los mismos requisitos de edad, afluencia y residencia. Este último busca garantizar que los beneficios sean otorgados a personas que hayan efectivamente vivido en Chile durante un período significativo de sus vidas pero evitando que las personas se desplacen al país sólo para recibir el beneficio.

El programa de invalidez ofrece beneficios bajo condiciones similares pero para los individuos entre 18 y 64 años de edad que hayan sido calificados como inválidos por una comisión médica del sistema de AFP. Una vez que la persona cumple 65 años de edad, puede ser elegible para beneficios del sistema solidario de vejez.

La estructura de beneficios y los requisitos específicos se describen en el siguiente capítulo sobre pilar solidario. Sin embargo, vale la pena recalcar dos elementos particulares de este diseño: la fuerte integración entre el sistema contributivo y el pilar solidario y la preocupación por los desincentivos al ahorro que esta integración podría generar. La integración permite garantizar que cualquier persona en los tres primeros quintiles recibirá una pensión equivalente, al menos, a la PBS. Si el beneficio estuviera establecido como el subsidio necesario para alcanzar la PBS (como en el caso del esquema solidario de invalidez), existirían fuertes desincentivos a realizar aportes por parte de las personas con escasa perspectiva de acumular pensiones significativas, dado que su ingreso en la vejez no aumentaría – al menos en cierto margen – con el número de aportes. Con el esquema elegido, la pensión final de vejez aumenta en forma monótona con el ahorro autofinanciado, es decir, cada peso ahorrado aumenta el ingreso por jubilación.

1.2. Pilar Contributivo Obligatorio

El pilar contributivo obligatorio es un esquema de contribución definida

7 El esquema será introducido de manera gradual: durante el primer año, a partir del primero de julio de 2008, la Pensión Básica Solidaria se estableció en \$60.000 (US\$113) y restringida al 40% menos afluente de la población. El beneficio aumentó a \$75.000 (US\$141) en julio 2009, y cubrirá al 45% más pobre. El sistema estará en régimen a partir de julio 2011, cubriendo al 60% menos afluente de la población. Los cálculos anteriores son presentados al tipo de cambio del 30 de junio de 2009, equivalente a \$529,07.

8 El test de afluencia es una forma de determinar que la persona no está dentro de grupo de individuos de mayores ingresos del país. Inicialmente el test se aplicará utilizando la Ficha de Protección Social, un mecanismo que es utilizado en Chile para varios instrumentos de política social cuyo objetivo es medir vulnerabilidad. Este test está basado en la capacidad de generar ingresos. Para mayor información visitar www.fichaproteccionsocial.cl.

administrado por empresas privadas de giro único. Este sistema existe desde el año 1981 y ha sido perfeccionado desde esa fecha en varias oportunidades, principalmente en lo que se refiere a la forma en la cual se invierten los Fondos de Pensiones. La reforma que el año 2008 fortaleció el pilar solidario, también se hizo cargo de una serie de aspectos del pilar obligatorio tendientes a aumentar la frecuencia de las cotizaciones.

La naturaleza de contribución definida del sistema contributivo basado en la capitalización individual establece una relación directa entre el historial de aportes de una persona -la frecuencia, momento y monto de los aportes- y los beneficios a que estos aportes dan derecho. Las pensiones son inferiores cuando los individuos experimentan largos períodos sin realizar aportes debido a elecciones ocupacionales o informalidad, cuando las personas se afilian al sistema en forma tardía o cuando realizan aportes que no guardan una relación con sus ingresos reales (debido al tope imponible o subdeclaración del ingreso). Más aún, la naturaleza actuarial de los beneficios hace que las crecientes expectativas de vida requieran de mayores ahorros voluntarios, retiro tardío del mercado laboral o menores pensiones. La reforma previsional del 2008 aborda estas preocupaciones desde una serie de dimensiones focalizándose especialmente en aquellos grupos vulnerables. Es así como el año 2008 se hace obligatoria la participación contributiva para un amplio grupo de trabajadores independientes, se establecen una serie de medidas tendientes a mejorar la igualdad de género en el sistema, se incentiva la cotización mediante subsidios a la contratación formal de trabajadores jóvenes y se entregan mayores herramientas para una efectiva recaudación de cotizaciones adeudadas.

La ley fija los depósitos periódicos que deben realizar los afiliados al sistema de capitalización individual en una tasa del 10% de las remuneraciones y rentas imponibles mensuales, con un tope de 60 unidades de fomento⁹ que de acuerdo a la Ley 20.255, de 2008 se reajustan anualmente de acuerdo al aumento de las remuneraciones promedio según las estadísticas del INE. Las Administradoras disponen de cuentas de capitalización individual, en las cuales imputan las cotizaciones periódicas de sus afiliados, que a la vez invierten por cuenta de aquéllos a objeto de obtener una cierta rentabilidad.

Las cotizaciones de carácter obligatorio deben 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 remuneraciones¹⁰. En caso de mora, las AFP estarán obligadas a agotar las gestiones que tengan por objeto aclarar la existencia de cotizaciones previsionales impagas y, en su caso, obtener el pago de aquéllas. Transcurrido el plazo de acreditación de cese o suspensión de la relación laboral, sin que se haya acreditado dicha circunstancia, se presumirá

9 \$1.255.981 considerando que el valor de la unidad de fomento al 30 de junio de 2009 es de \$20.933,02. A partir de enero de 2010, el tope de remuneración imponible pasó a ser de 64,7 UF, debido al mecanismo de reajustabilidad establecido.

10 Dentro de los trece primeros días del mes en el caso de pago por medios electrónicos.

para efectos del inicio de las gestiones de cobranza que las respectivas cotizaciones están declaradas y no pagadas.

La parte de la remuneración y renta imponible destinada al pago de las cotizaciones previsionales, se encuentra exenta de impuesto a la renta.

Un aspecto particular de los sistemas de pensiones de contribución definida es que, debido al efecto del interés compuesto durante muchos años, los aportes realizados a edades tempranas pueden tener un impacto significativo en las pensiones finales. Por esta razón, y en el interés de disminuir el desempleo juvenil, la reforma previsional introduce un subsidio especial que permite financiar parte del costo del aporte al sistema de pensiones a los empleadores que contraten personas con edades entre 18 y 35 años. Este subsidio se describe en el capítulo II.

1.3. Pilar Voluntario

El pilar voluntario se constituye como uno de los tres pilares fundamentales del sistema. Los trabajadores pueden optar a una amplia gama de instituciones del mercado de capitales e instrumentos financieros para la administración de los fondos correspondientes a cotizaciones voluntarias y depósitos convenidos. De esta forma, las instituciones que pueden administrar el ahorro previsional voluntario (APV) son: Administradoras de Fondos de Pensiones; Administradoras de Fondos Mutuos; Administradoras de Fondos de Inversión; Administradoras de Fondos para la Vivienda; Administradoras Generales de Fondos; Compañías de Seguros de Vida; Bancos e Intermediarios de Valores cuyos planes hayan sido aprobados por la Superintendencia de Valores y Seguros. Esto pone al alcance de las personas una amplia gama de alternativas para la inversión de su Ahorro Previsional Voluntario con diversas combinaciones de retorno esperado y riesgo, además de incentivar un mayor ahorro.

Desde inicios del sistema de capitalización individual existe la posibilidad de realizar cotizaciones voluntarias para aumentar el monto de la pensión. Sin embargo, esta posibilidad recién tomó mayor relevancia a partir de marzo de 2002 cuando entró en vigencia una reforma importante al pilar voluntario, ampliándolo en forma significativa respecto del tipo de productos e instituciones administradoras y a su vez dándole mayor liquidez a este ahorro.

Desde ese momento, el sistema voluntario ha venido creciendo en forma sostenida, pero el principal desafío es la extensión del ahorro hacia los sectores de la población de ingresos medios, puesto que el beneficio tributario original centró este instrumento en un segmento muy acotado de la población. Para el logro de este objetivo la Ley N° 20.255 de 2008 contempla la creación del Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC) e introduce incentivos tributarios adicionales que hacen a este instrumento más atractivo para los trabajadores de ingresos medios. Por último, con el objeto de ampliar las

alternativas para aquellos individuos que no tienen ingresos laborales durante períodos particulares o durante toda su vida activa, se incorpora también la figura del cotizante voluntario, lo que no existía con anterioridad a esta reforma.

Previo a la reforma, los aportes voluntarios del trabajador se rebajaban de la base imponible del impuesto único de segunda categoría. Cuando los fondos eran retirados en forma anticipada al momento de jubilarse, debían pagar el impuesto correspondiente más un recargo legal¹¹. Esta forma de exención tributaria no sólo no implicaba incentivo alguno para aquellos trabajadores afectos a una tasa marginal de impuestos relativamente baja o nula, sino que además implicaba una forma de ahorro de liquidez restringida debido a la penalización por retiro en forma anticipada. En este sentido la reforma ofrece dos incentivos adicionales al ahorro voluntario (individual o colectivo) incorporando directamente un subsidio a quienes no se estaban beneficiando de la exención.

A su vez, el APVC establece un esquema que provee incentivos tributarios a las firmas que provean planes de ahorro en que el empleador complementa el ahorro voluntario realizado por sus trabajadores¹². Siguiendo la experiencia de países desarrollados, existe un enorme potencial en el ahorro que puede acumularse para la vejez a través de planes voluntarios. La creación de los planes de APVC representa una forma particularmente interesante para los empleadores de ofrecer una forma de compensación no pecuniaria para atraer y retener a los trabajadores de alta productividad, aumentando los incentivos a capacitarlos en el trabajo.

Estos mecanismos de ahorro se analizan en detalle en el capítulo IV de este libro.

2. Institucionalidad del Sistema de Pensiones

Desde el punto de vista institucional, la implementación de un sistema de pensiones solidarias complementario al sistema contributivo generó la necesidad de dotar al sistema de una institucionalidad orgánica que responda a la necesidad de dar una visión integral del sistema previsional.

11 La institución administradora del ahorro retiene en calidad de impuesto único el 15% del retiro.

12 El APVC sigue el mismo principio de los planes 401(k) de los Estados Unidos u otros planes ocupacionales aplicados en otros países desarrollados. Los empleadores pueden establecer contratos con cualquier institución que provea planes de ahorro voluntario individual (AFP, bancos, fondos mutuos, compañías de seguros, etc.) en los que se comprometen a realizar aportes a nombre del empleador en función de los aportes del propio trabajador, los cuales pasan a ser propiedad de este último después de un período mínimo de permanencia en la empresa. Las condiciones deben ser las mismas para todos los trabajadores y, bajo ninguna circunstancia, pueden los empleadores restringir los beneficios a ciertos grupos de empleados.

Es así como, el Sistema de Pensiones de Vejez, Invalidez y Supervivencia está regulado y fiscalizado por la Superintendencia de Pensiones. Esta Superintendencia es la continuadora legal de la Superintendencia de AFP y además de todas sus funciones y atribuciones suma la supervisión del sistema de pensiones solidarias y del sistema antiguo de reparto, vigente con anterioridad a 1980, pero que aún tiene tanto afiliados activos como pasivos. En cuanto al pilar de ahorro voluntario la Superintendencia se coordina con las otras entidades que supervisan a las entidades autorizadas para proveer este servicio. Asimismo, respecto de la etapa de retiro la ley establece que este organismo se debe coordinar con la Superintendencia de Valores y Seguros respecto de las rentas vitalicias otorgadas por Compañías de Seguros.

Cabe destacar que las Fuerzas Armadas y de Orden tienen un régimen de reparto administrado por la Dirección Previsional de Carabineros de Chile (DIPRECA) y la Caja de Previsión de la Defensa Nacional (CAPREDENA). Los que son supervisados por la Contraloría General de la República.

La administración del nuevo sistema solidario se hizo recaer en el administrador público del sistema de reparto, el Instituto de Normalización Previsional (INP), dada su experiencia y conocimiento en el manejo de beneficios previsionales provistos por el estado. Considerando que el INP además de esta función contempla la cobertura por el régimen de accidentes del trabajo a través de su división INP Sector Activo, se crea una nueva institución a partir del INP denominada Instituto de Previsión Social (IPS), que se hará cargo de los sistemas de pensiones de reparto y solidario, mientras que la labor del INP Sector Activo pasa al Instituto de Seguridad Laboral (ISL).

El régimen de pensiones administrado por el IPS, en lo que se refiere a la administración de las ex Cajas de Previsión, se extinguirá en el futuro cuando se terminen de pagar las pensiones de los trabajadores que decidieron permanecer en él al crearse el Sistema de AFP.

En cuanto a la gestión del pilar de capitalización individual, ésta está radicada en las Administradoras de Fondos de Pensiones. Las Compañías de Seguros también participan como proveedoras del Seguro de Invalidez y Supervivencia del sistema contributivo obligatorio y tienen también un rol en la provisión de productos de retiro.

2.1. Funciones de la Superintendencia de Pensiones

Dada la especialización y magnitud de las tareas que debe abordar el organismo contralor, en el caso chileno se consideró conveniente la creación de una institución especializada e independiente que llevara a cabo esta labor. De este modo fue posible concentrar esfuerzos en implementar la supervisión, en la optimización de los procesos y la readecuación de la legislación original del Sistema en un entorno dinámico. Se consideró que la autonomía del ente

contralor redundaría en una mayor eficiencia, al existir una especialización en la fiscalización de los Fondos de Pensiones. A su vez, se evitarían posibles conflictos de intereses que pueden estar presentes al delegar la supervisión en un organismo contralor ya existente, que fiscalizara otras industrias. Además de la mayor eficiencia que conllevaría, la especialización permitiría que las decisiones se adoptaran basadas en criterios que fortalecieran el Sistema de Pensiones por sobre otros objetivos.

Dentro de las funciones clave de la Superintendencia de Pensiones (SP) están las de regular y supervisar el sistema de pensiones y de seguro de cesantía. Este último sistema no es parte de las materias que trata este libro, pero es importante mencionar que consiste en un esquema que combina un seguro con cuentas individuales, administrado por una entidad privada y supervisado por la Superintendencia de Pensiones.

Una de las principales misiones de la SP es entonces regular de manera eficaz, eficiente y preventiva aquellas materias en donde se requiere de principios o lineamientos para el buen desarrollo de las actividades. Esto incluye administrar y mantener actualizada una recopilación de la normativa, estandarizar y armonizar la normativa, verificar la armonía del cuerpo normativo, entre otras.

Respecto a la labor de supervisión, ésta se centra en el funcionamiento de las entidades fiscalizadas desde el punto de vista de sus riesgos y la administración que hacen de ellos, y en determinar las acciones correctivas del caso. Esto incluye identificar las áreas de mayor riesgo y eventuales mitigadores, verificar el cumplimiento normativo, realizar inspecciones y evaluaciones, atender eventos no periódicos (e.g., entrada, salida, fusiones, etc.), emitir reportes de supervisión e imponer acciones correctivas, entre otras.

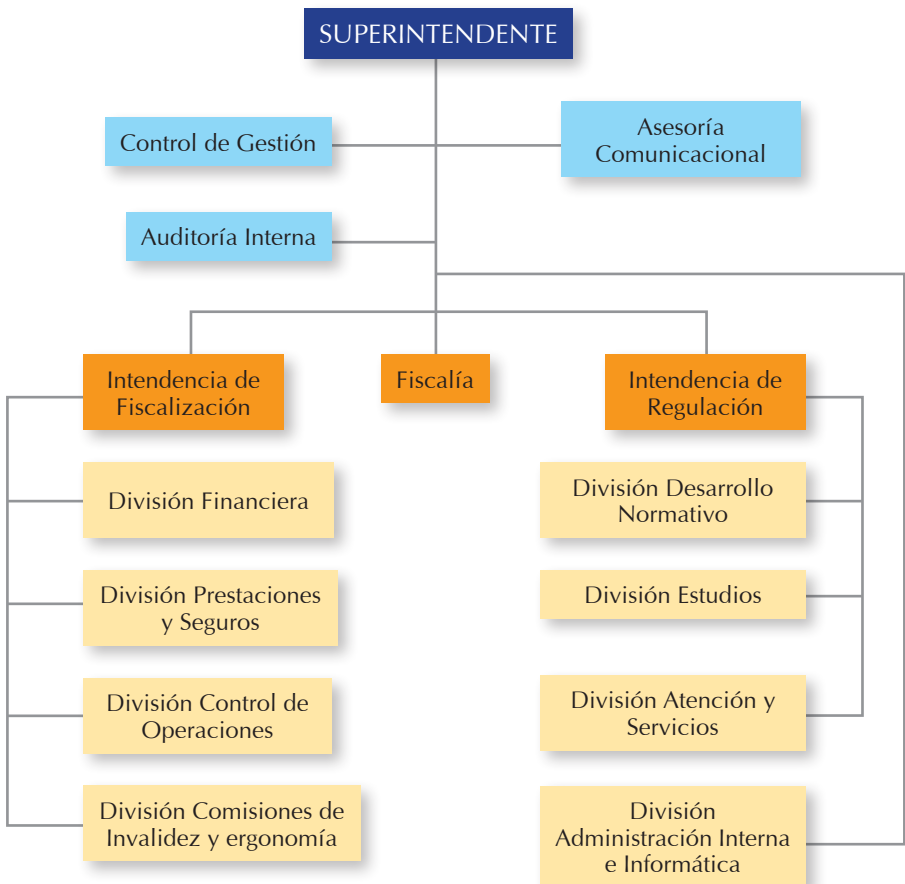
Además de estas funciones clave existen otras funciones que poseen un gran valor agregado para la realización de las funciones centrales, o aquellas intrínsecamente relacionadas con la razón de ser de la SP. Estas son:

- **Realizar estudios prospectivos y de planeación estratégica.** Se estima que la realización de ejercicios prospectivos que ayuden a visualizar las tendencias del sistema son un importante insumo para la realización de las funciones clave. Esto incluye identificar implicaciones estratégicas de alto nivel para el país, la industria o la SP, mantener un alto grado de conocimiento de las mejores prácticas regulatorias y de supervisión de otros organismos tanto nacional como internacionalmente, entre otras.
- **Comunicar y orientar sobre el Sistema de Pensiones Integrado.** Por la experiencia acumulada en la Superintendencia de AFP, la SP se perfila como uno de los entes con mayor conocimiento del sistema y con claros intereses respecto a la comunicación y orientación del mismo. Esto incluye informar a los beneficiarios de los elementos clave para tomar decisiones,

explicar las virtudes de la regulación, promover la agenda estratégica a las audiencias relevantes y gestionar la relación de la SP con los órganos de gobierno correspondientes.

- **Proveer los servicios que las leyes y normas señalen.** Si bien la función de proveer servicios, ya sea a la industria o al público beneficiario, no es una función típica de los supervisores, el alto grado de especialización de las materias involucradas y la obligatoriedad del sistema han resultado en que una serie de servicios le sean solicitados a la SP (e.g., valoración de activos financieros, tramitación y atención de público en materia de convenios internacionales, cálculo de garantías estatales, cálculo de parámetros para el sistema, entre otros). Por la naturaleza de estas labores, esta función de prestación de servicios se ha considerado dentro de las funciones clave de la SP.

Estructura organizacional de la Superintendencia de Pensiones



2.2. Administración Privada del Pilar Contributivo Obligatorio

2.2.1. Administradoras de Fondos de Pensiones

El pilar contributivo obligatorio es administrado durante la etapa de acumulación de fondos por administradoras de fondos de pensiones en lo que se refiere a su componente de ahorro. Asimismo, durante la etapa de retiro, si el afiliado opta por mantener los fondos en una Administradora de Fondos de Pensiones, ésta continuará con la administración del fondo. Las AFP son instituciones de giro único que cobran una comisión por administración como porcentaje de la remuneración imponible del trabajador. Estas entidades deben realizar la recaudación, cobranza de cotizaciones previsionales en caso de mora, inversión de los recursos, trámites de pensión y pago de pensiones en algunos casos. En general, son responsables de realizar todos los trámites que en relación a sus fondos sean solicitados por los afiliados. En el capítulo V se describe el funcionamiento de esta industria.

2.2.2. Compañías de Seguros

Las Administradoras de Fondos de Pensiones deben contratar con las Compañías de Seguros de Vida un seguro de invalidez y sobrevivencia que cubre los riesgos de invalidez y sobrevivencia para sus afiliados. Adicionalmente, los trabajadores al momento de pensionarse por vejez, invalidez o sobrevivencia, pueden optar por la modalidad de pensión de renta vitalicia, contratada con la Compañía de Seguros de Vida de su elección.

En el capítulo III se describe el seguro de invalidez y sobrevivencia y cuál es el rol de las compañías en este ámbito. De igual forma en dicho capítulo se presentan las distintas modalidades de pensión y el rol de las compañías en la provisión de estos productos.

2.3. Comités Asesores

2.3.1. Consejo Consultivo Previsional

La ley de Reforma Previsional creó el Consejo Consultivo Previsional, el que tiene la función de asesorar a los Ministros del Trabajo y Previsión Social y de Hacienda en las materias relacionadas con el Sistema de Pensiones Solidarias, por ejemplo, respecto de las propuestas de modificaciones legales de los parámetros del sistema solidario. Este Consejo está integrado por: a) Un Consejo designado por la Presidenta de la República, que lo preside, y b) Cuatro Consejeros designados por la Presidenta de la República y ratificados por el Senado.

Adicionalmente, el Consejo debe evacuar un informe anual que es remitido a dichos Ministros de Trabajo y Previsión Social y Hacienda, así como también al

Congreso Nacional, que debe contener la opinión de dicho Consejo acerca del funcionamiento de la normativa del Sistema de Pensiones Solidarias.

2.3.2. Comisión de Usuarios

La Comisión de Usuarios del Sistema de Pensiones está integrada por un representante de los trabajadores, uno de los pensionados, uno de las instituciones públicas y uno de las entidades privadas del sistema de pensiones, y un académico universitario que la preside.

La Comisión tiene como función informar a la Subsecretaría de Previsión Social y a otros organismos públicos del sector, sobre las evaluaciones que sus representados efectúan sobre el funcionamiento del sistema de pensiones y proponer las estrategias de educación y difusión de dicho sistema.

2.3.3. Consejo Técnico de Inversiones

Con el objetivo de dar a la regulación de inversiones de los Fondos de Pensiones una adecuada flexibilidad y adaptabilidad ante los mercados financieros, junto con un mayor espacio para la toma de decisiones de inversión de las Administradoras, pero siempre resguardando la seguridad de los Fondos de Pensiones, la ley contiene una estructura esencial, pero simplificada de elegibilidad y límites de inversión, delegando la regulación detallada de las inversiones de los Fondos de Pensiones a un Régimen de Inversión, que se emite mediante resolución dictada por la Superintendencia de Pensiones y suscrita por el Ministerio de Hacienda, previa consulta a un Consejo Técnico de Inversiones (CTI).

De esta forma, el CTI tiene un papel relevante en el nuevo marco regulatorio de las inversiones de los Fondos de Pensiones, ya que tendrá la función de asesorar permanentemente a la Superintendencia de Pensiones en materia de inversiones de los Fondos.

El CTI estará integrado por una persona nombrada por el Presidente de la República, una persona designada por el Consejo del Banco Central de Chile, una persona designada por las AFP y dos personas designadas por los Decanos de las Facultades de Economía o de Economía y Administración de las Universidades que se encuentren acreditadas de conformidad a lo dispuesto en la Ley N° 20.129.

2.4. Comisiones Calificadoras

2.4.1. Comisiones de Ergonomía

La Comisión Ergonómica Nacional tiene como misión el calificar trabajos pesados, lo que se traduce en una tasa de cotización más alta para esos puestos de trabajo permitiendo jubilar en forma anticipada a los trabajadores

que desarrollen dicha labores. Existe a su vez la Comisión de Apelación, la que atiende las solicitudes de reconsideración respecto a una determinada calificación.

Estas Comisiones son fiscalizadas por la Superintendencia de Pensiones la que a su vez les da el soporte administrativo. Los integrantes de la Comisión Ergonómica Nacional son un médico cirujano especialista en medicina ocupacional, quién la preside; un médico cirujano especialista en traumatología y ortopedia; un ingeniero civil experto en prevención de riesgos profesionales; un ingeniero civil experto en higiene industrial; un profesional universitario experto en ergonomía; un trabajador designado por la central sindical más representativa del país y un empresario designado por la organización empresarial más representativa del país. Por su parte la Comisión de Apelación está integrada por tres miembros que tengan alguna de las profesiones y especialidades establecida para los integrantes de la Comisión Ergonómica Nacional.

Los miembros de la Comisión Ergonómica Nacional, con excepción de aquellos que la integran en representación de los trabajadores y de los empresarios, y los de la Comisión de Apelaciones son designados por el Superintendente de Pensiones, quien los seleccionará a partir de un Registro Público que llevará la Superintendencia para tales efectos y en la forma que determine el reglamento. En tanto, el miembro que preside la Comisión Ergonómica Nacional, es designado por el Ministro del Trabajo y Previsión Social, a proposición del Superintendente de Pensiones.

2.4.2. Comisiones de Invalidez

Tienen derecho a pensión de invalidez los afiliados al sistema de capitalización individual no pensionados 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: pensión de invalidez total, para afiliados con pérdida de su capacidad de trabajo de al menos dos tercios, y pensión de invalidez parcial, para afiliados con pérdida de su capacidad de trabajo igual o superior a cincuenta por ciento e inferior a dos tercios.

Asimismo, el pilar solidario también contempla la posibilidad de obtener una pensión de invalidez, esto es una pensión básica solidaria de invalidez. La que también puede ser parcial o total en las mismas condiciones antes descritas. Además de tener la calidad de inválido se debe cumplir con requisitos adicionales de residencia y focalización. Al igual que en el caso de pensiones de vejez, existe un aporte previsional solidario de invalidez, para quienes cumplen los requisitos antes mencionados y obtienen una pensión de invalidez contributiva de bajo monto. Este beneficio será descrito en detalle en el capítulo siguiente.

La calificación de invalidez es efectuada por las Comisiones Médicas, las que funcionan en cada región del país y están integradas por tres médicos cirujanos designados por el Superintendente de Pensiones. Estas comisiones gozan de autonomía en cuanto al conocimiento y calificación de las invalideces sometidas a su consideración. La Superintendencia tiene la supervigilancia de estas comisiones e imparte las normas operativas que se requieran para calificar la invalidez. A su vez, existe la Comisión Médica Central que actúa como una instancia de apelación de los dictámenes emitidos por las Comisiones Médicas Regionales.

Para la cuantificación del grado de invalidez, las Comisiones Médicas Regionales y la Comisión Médica Central se atienen estrictamente a las “Normas para la evaluación y calificación del grado de invalidez de los trabajadores afiliados al nuevo sistema de pensiones”. Estas normas surgen de la Comisión Técnica de Invalidez establecida en el reglamento del Decreto Ley N° 3.500 de 1980, resueltas por mayoría absoluta de sus miembros y publicados sus acuerdos en el Diario Oficial. Corresponden a lo que en la terminología internacional se denomina un Baremo de invalidez, escala graduada de referencia que contiene por orden creciente categorías o clases que cuantifican la invalidez.

CAPITULO II

DESCRIPCIÓN DEL PRIMER PILAR: NUEVO PRIMER PILAR SOLIDARIO O PÚBLICO

Una de las principales modificaciones introducidas al Sistema de Pensiones chileno, a través de la Ley N° 20.255, sobre Reforma Previsional, es el reforzamiento del primer pilar a través de la creación del nuevo Pilar Solidario o Público, denominado Sistema de Pensiones Solidarias. Previo a la puesta en marcha de la Reforma, el primer pilar estaba compuesto por los beneficios de la Pensión Mínima Garantizada por el Estado (PMGE) y las Pensiones Asistenciales (PASIS).

El Pilar Solidario, es sin duda un componente fundamental del sistema de pensiones chileno, tanto en términos de su cobertura, como también en cuanto a la certidumbre que entrega a la población en edad de retiro de poder contar con una forma de protección en la vejez.

1. Bases del Primer Pilar Solidario

Las principales bases del primer pilar son:

- i. Prevención de la pobreza:** Uno de los objetos principales del pilar solidario o público es la prevención de la pobreza en la tercera edad o en caso de invalidez. Este Pilar Solidario toma en consideración el que aun cuando se hagan esfuerzos importantes por aumentar la cobertura del pilar contributivo de capitalización individual de pensiones, igualmente se estima que en el futuro un grupo de la población que al final de su vida laboral o ante eventos de invalidez, requerirían del apoyo estatal para prevenir el riesgo de pobreza. De esta manera este pilar actúa como un seguro que reduce la incertidumbre para un grupo significativo de la población.
- ii. Solidaridad:** El financiamiento de las prestaciones otorgadas por el pilar solidario provienen de ingresos generales de la Nación, lo cual convierte el beneficio en uno de carácter solidario, considerando especialmente que éste es focalizado en grupos de menores ingresos.
- iii. Incentivos a la contribución:** Si bien el objetivo primordial del establecimiento del pilar solidario fue el reducir el riesgo de pobreza en la población adulta o inválida, siempre se tuvo presente que debían preservarse los incentivos a la contribución en el pilar de capitalización individual, durante la etapa activa de los trabajadores.
- iv. Sustentabilidad fiscal:** Otro elemento básico que sostiene el establecimiento del pilar solidario del sistema de pensiones chileno es la sustentabilidad fiscal

de los beneficios otorgados. Una premisa importante de la Reforma Previsional fue el establecer beneficios sostenibles en el tiempo, cuyo financiamiento sea posible de mantener en el largo plazo. Entre las medidas que se adoptaron para lograr la sustentabilidad financiera de los beneficios, está la focalización de la cobertura del pilar solidario en el 60% más pobre de la población y la gradualidad en la cobertura y en el monto de los beneficios.

2. Beneficios del Nuevo Pilar Solidario

2.1. Pensión Básica Solidaria de Vejez

La Pensión Básica Solidaria de Vejez (PBSV) es una prestación monetaria mensual financiada con recursos estatales, a la cual acceden todas las personas que no tengan derecho a pensión de algún régimen previsional y cumplan con los requisitos establecidos por la ley.

Los requisitos para acceder a la Pensión Básica Solidaria de Vejez son los siguientes:

- a) Tener cumplido 65 años de edad al momento de la solicitud;
- b) Pertenecer a un grupo familiar del 60% menos afluente de la población¹³;
- c) Acreditar al menos 20 años, continuos o discontinuos, de residencia en Chile, contados desde los 20 años de edad del solicitante hasta el momento de solicitar el beneficio y además contar con al menos 4 años de residencia en el país, en los 5 años previos a la solicitud. De igual forma, se considerará en el cálculo de los años de residencia el tiempo de permanencia fuera de Chile por razones de exilio político para las personas comprendidas en el artículo 2° de la Ley N° 18.994, registradas en la Oficina Nacional de Retorno y el tiempo de permanencia en el extranjero por razones de cumplimiento de misiones diplomáticas, representaciones consulares y demás funciones oficiales de Chile;
- d) No tener derecho a pensión de algún régimen previsional.

Para efectos de determinar si el postulante a la PBS cumple con el requisito de pertenecer al 60% de la población menos afluente se considerarán tanto sus ingresos como los del grupo familiar. Para efecto de lo anterior el grupo familiar lo constituyen las siguientes personas: (i) el solicitante de la pensión; (ii) su cónyuge; (iii) sus hijos menores de 18 años; (iv) sus hijos mayores de 18 años y menores de 24 años, siempre que mantenga la condición de estudiantes. El solicitante además

13 Este esquema de cobertura se aplicará en forma gradual para entrar en régimen en julio de 2011, cubriendo al 60% propuesto. Actualmente dicha cobertura llega al 50% más pobre y en julio de 2010 se aumentará al 55%, para finalmente llegar al 60% en julio del 2011.

podrá incluir como parte del grupo familiar a (i) la madre o padre de hijos de filiación no matrimonial; (ii) los hijos inválidos mayores de 18 años y menores de 65 años y los padres mayores de 65 años, siempre que no accedan por sí mismos a los beneficios del Pilar Solidario. Tanto la inclusión o exclusión de estos grupos queda sujeta a demostrar si se comparte o no el presupuesto familiar, respectivamente.

El valor de la PBSV es actualmente de \$75.000 (141,8 dólares)¹⁴ y se reajustará automáticamente en el 100% de la variación que experimente el Índice de Precios al Consumidor informado por el Instituto Nacional de Estadísticas, entre el mes anterior al último reajuste concedido y el mes en que dicha variación alcance o supere el diez por ciento. Adicionalmente, se contempla que si al transcurrir 12 meses desde el último reajuste sin que la variación del IPC alcance el 10%, la PBS será reajustada en el porcentaje de variación de dicho índice para ese período. De aplicarse esto último, el primer reajuste de esta prestación se realizará en julio de 2010.

Para quienes tienen derecho a la PBS de acuerdo a las condiciones antes descrita y son considerados carentes de recursos, de acuerdo a criterios preestablecidos en la norma, se les otorga un beneficio de asignación por muerte. Este beneficio cubre los gastos en caso de fallecimiento por un monto de 3 ingresos mínimos de acuerdo a lo que se encuentre vigente a la fecha de fallecimiento del causante. La asignación se paga a la persona que unida o no por vínculo de matrimonio o parentesco con el fallecido, acredite haberse hecho cargo de los gastos del funeral. Si quien efectuó los gastos fue una persona distinta del cónyuge, hijos o padre, sólo tendrá derecho a tal retiro hasta la concurrencia del monto efectivo de su gasto, con el límite de 3 ingresos mínimos, quedando el saldo hasta completar dicha cifra a disposición del o la cónyuge sobreviviente, y a falta de este, de los hijos o padres del afiliado.

2.2. Aporte Previsional Solidario de Vejez

En el caso de trabajadores que hayan cotizado al sistema de pensiones contributivo y autofinancien una pensión menor a la denominada Pensión Máxima con Aporte Solidario, tendrán acceso a un aporte monetario de cargo fiscal, que incrementará la pensión recibida.

Los requisitos para acceder al Aporte Previsional Solidario de Vejez (APSV) son los siguientes:

- a) Tener 65 años de edad al momento de la solicitud;

¹⁴ Desde el 1 de julio de 2008 al 30 de junio de 2009 el valor de esta pensión fue de \$60.000. Para el cálculo del valor en dólares se utiliza el valor del tipo de cambio del 30 de junio de 2009 (\$529,07).

- b) Ser parte de un grupo familiar perteneciente al 60% más pobre de la población. Este criterio se aplicará en la misma forma y gradualidad que en el caso de la Pensión Básica Solidaria de Vejez e Invalidez;
- c) Acreditar residencia en Chile bajo las mismas condiciones establecidas para la Pensión Básica Solidaria de Vejez, con la excepción que se entenderá como cumplido este requisito si el beneficiario registra al menos 20 años de cotizaciones en uno o más de los regímenes de pensiones chileno. De igual forma, se considera en el cálculo de los años de residencia el tiempo de permanencia fuera de Chile por razones de exilio político para las personas comprendidas en el artículo 2° de la Ley N° 18.994, registradas en la Oficina Nacional de Retorno y el tiempo de permanencia en el extranjero por razones de cumplimiento de misiones diplomáticas, representaciones consulares y demás funciones oficiales de Chile;
- d) Tener una pensión base inferior al valor de la Pensión Máxima con Aporte Solidario (PMAS). Para efectos de lo anterior se define como pensión base aquella que resulte de sumar la pensión autofinanciada de referencia del solicitante más las pensiones de sobrevivencia que se encuentre percibiendo de acuerdo al decreto ley N° 3.500, de 1980¹⁵. Por otra parte la pensión autofinanciada se calcula como una renta vitalicia inmediata, del decreto ley N° 3.500, de 1980, sin condiciones especiales de cobertura, considerando la edad, el grupo familiar y el total del saldo acumulado en la cuenta de capitalización individual, que el beneficiario tenga al momento de pensionarse, incluyendo el o los bonos por hijos nacidos en el caso de las mujeres más su capitalización;
- e) Pueden acceder a este beneficio, las personas que cumplan con los requisitos antes señalados: (i) titulares de pensiones de vejez, invalidez y sobrevivencia del decreto ley N° 3.500; (ii) pensionados de vejez o jubilación, pensionados por invalidez o pensionados de sobrevivencia del Régimen Previsional del Instituto de Previsión Social; (iii) aportantes del Régimen Previsional del Instituto de Previsión Social que en el futuro accedan a una pensión de dicho sistema; (iv) las personas con derecho a una pensión de sobrevivencia otorgadas por la Ley N° 16.744, de Accidentes del Trabajo y Enfermedades Profesionales.

El Aporte Previsional Solidario es calculado según la siguiente fórmula:

$$APS = \begin{cases} PBS + \left(1 - \frac{PBS}{PMAS}\right) * PB - \sum \text{pensiones percibidas, si } PB < PBS \\ PBS - \frac{PBS}{PMAS} * PB, si } PB \geq PBS \end{cases}$$

15 Es importante señalar que para el cálculo de la pensión autofinanciada no se considerarán las cotizaciones voluntarias, los depósitos de ahorro previsional voluntario, los depósitos de ahorro previsional voluntario colectivo, ni los depósitos convenidos del decreto ley N° 3.500, de 1980.

Donde,

PBS: Pensión Básica Solidaria

PMAS: Pensión Máxima con Aporte Solidario

PAFE: Pensión Autofinanciada de Referencia. Se calcula como una renta vitalicia inmediata, sin condiciones especiales de cobertura, utilizando la tasa de interés promedio implícita en las rentas vitalicias de vejez o invalidez, según corresponda, de los últimos seis meses.

Pensión Base (PB): Es aquella que resulta de sumar la PAFE del solicitante más las pensiones de sobrevivencia que se encuentre percibiendo de acuerdo al DL N°3.500, de 1980, más las pensiones que perciba de los regímenes administrados por el IPS, ya sea en calidad de titular o como beneficiario de pensión de sobrevivencia y las pensiones de sobrevivencia de la Ley N°16.744.

En el caso en que la PB es mayor o igual que la PBS y la persona opta por un retiro programado, el monto del APS se modifica de acuerdo a un factor actuarialmente justo. En este tramo, la ley ofrece la opción de contratar una Renta Vitalicia inmediata o un Retiro programado ajustado por un factor actuarialmente justo tal que la pensión nunca sea inferior al monto de la PBS. Esto implica, que para las personas que acceden al pilar solidario en este tramo, la ley contempla una protección por longevidad equivalente al monto de la PBS. Quienes poseen una PB superior a la pensión máxima con aporte solidario (PMAS) no contarían con protección por longevidad de optar por un retiro programado.

El factor actuarialmente justo se calcula de forma tal que el valor presente de los aportes estatales en caso de optar por Retiro Programado sea equivalente a los que se efectuarían en caso de optar por Renta Vitalicia. Estos aportes pueden diferir en un caso u otro ya que mientras la renta vitalicia permanece en un valor constante, el perfil decreciente del Retiro Programado provoca que eventualmente el monto de la pensión final pudiera ser inferior al de la PBS. Para evitar esto, el estado debería realizar aportes adicionales al monto del complemento solidario en los períodos donde el retiro programado más el aporte previsional no alcancen a sumar el monto de la PBS.

El siguiente cuadro muestra los valores de estas variables según la gradualidad de aplicación.

Cuadro N° II.1
Evolución Pensión Máxima y Cobertura

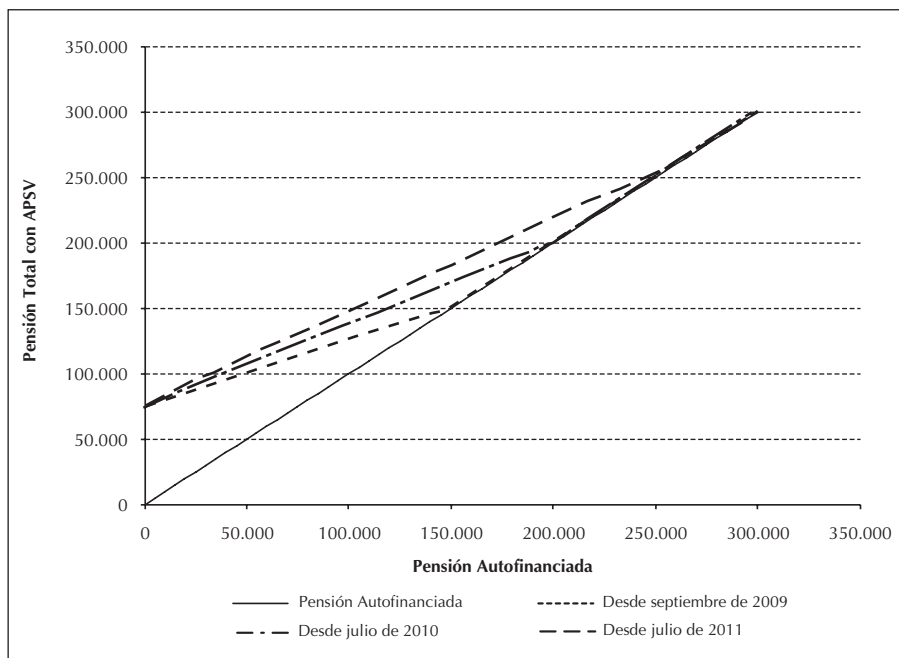
Período de Vigencia	Pensión Máxima con APSV	% de la población más pobre cubierta
1 de julio de 2008 – 30 de junio de 2009	\$70.000	40%
1 de julio de 2009 – 31 de agosto de 2009	\$120.000	45%
1 de septiembre de 2009 – 30 de junio de 2010	\$150.000	50%
1 de julio de 2010 –30 de junio de 2011	\$200.000	55%
1 de julio de 2011 en adelante	\$255.000	60%

El valor del PMAS se reajustará automáticamente en el 100% de la variación que experimente el Índice de Precios al Consumidor informado por el Instituto Nacional de Estadísticas, entre el mes anterior al último reajuste concedido y el mes en que dicha variación alcance o supere el diez por ciento. Adicionalmente, se contempla que si transcurren 12 meses desde el último reajuste sin que la variación del IPC alcance el 10%, la PMAS será reajustada en el porcentaje de variación de dicho índice para ese período. De aplicarse esto último, el primer reajuste de esta prestación se realizará en julio de 2012.

El diseño del APS se caracteriza por dos importantes elementos. Primero, su fuerte integración entre el sistema contributivo de pensiones y el pilar solidario, lo cual permite garantizar que cualquier persona perteneciente a los tres primeros quintiles reciba una pensión que ascienda al menos a la PBS. Segundo, se mantienen los incentivos a la cotización, dado que la pensión final a recibir por el afiliado comienza como base en la PBS pero aumenta con el aporte del trabajador y se complementa con el APS que le corresponde.

Para entender de mejor forma la aplicación del Aporte Previsional Solidario de Vejez el siguiente gráfico muestra la pensión total con dicho beneficio, en relación a la pensión autofinanciada. De igual forma muestra la gradualidad de la aplicación hasta julio de 2011, fecha en que entrará en régimen.

GRÁFICO N° I.1
PENSIÓN TOTAL CON APOORTE SOLIDARIO DE VEJEZ



2.3. Pensión Básica Solidaria de Invalidez

Este beneficio es una prestación mensual financiada por el Estado, a la que tienen acceso las personas calificadas como inválidas que no tengan derecho a una pensión en un Régimen Previsional y cumplan con los requisitos señalados en la ley.

El beneficio de la Pensión Básica Solidaria de Invalidez total o parcial es equivalente en su valor a aquel establecido para la Pensión Básica Solidaria de Vejez descrito anteriormente (\$75.000 mensuales desde julio de 2009) y sigue la misma gradualidad de implementación que para el anterior beneficio, tanto en su valor como en cobertura.

Los requisitos de acceso a la Pensión Básica Solidaria de Invalidez son los siguientes:

- Tener entre 18 años y menos de 65 años de edad;
- Pertenecer a un grupo familiar del 60% menos afluente de la población del país. Para este test de afluencia se siguen los mismos procedimientos que lo descrito en el caso de la Pensión Básica Solidaria de Vejez;
- Acreditación de residencia en Chile, por un período no inferior a 5 años en los últimos 6 años inmediatamente precedentes al momento de la solicitud de pensión;

- d) Ser declarado inválido por las Comisiones Médicas de Invalidez dependientes de la Superintendencia de Pensiones, correspondientes a la región de residencia, con excepción de los contribuyentes al régimen previsional del Instituto de Previsión Social (ex cajas de previsión), quienes continuarán siendo calificados por las Comisiones de Medicina Preventiva e Invalidez (COMPIN) al igual como lo eran antes de entrar en vigencia la reforma previsional;
- e) No tener derecho a una pensión en algún régimen previsional.

Cabe señalar que los beneficiarios de Pensión Básica Solidaria de Invalidez, reciben esta prestación hasta el último día del mes que cumplan los 65 años de edad. Desde esa fecha en adelante pueden acceder, si califican, a la Pensión Básica Solidaria de Vejez, para lo cual deben realizar el proceso de postulación, debiendo cumplir con los requisitos establecidos para este tipo de pensión.

En caso de fallecimiento también existe el beneficio de asignación por muerte para pensionados de invalidez con PBS y carentes de recursos.

2.4. Aporte Previsional Solidario de Invalidez

Recibirán este aporte adicional de cargo fiscal las personas que hubieran sido declaradas inválidas de acuerdo a los mismos criterios establecidos para recibir la Pensión Básica Solidaria de Invalidez, que se encuentren afiliadas al sistema de pensiones establecido en el decreto ley N° 3.500, de 1980, que no perciban pensiones de otros regímenes previsionales y cumplan con los siguientes requisitos:

- a) Tener entre 18 años y menos de 65 años de edad;
- b) Pertenecer a un grupo familiar del 60% menos afluente de la población del país. Para este test de afluencia se siguen los mismos procedimientos que lo descrito en el caso de la Pensión Básica Solidaria de Vejez;
- c) Acreditación de residencia en Chile, por un período no inferior a 5 años en los últimos 6 años inmediatamente precedentes al momento de la solicitud de pensión;
- d) Tener derecho a pensión de invalidez de acuerdo a lo dispuesto en el decreto ley N° 3.500, de 1980, siempre que la suma del monto de dicha pensión más cualquier otra que perciba de dicho sistema, sea de un monto inferior a la Pensión Básica Solidaria de Invalidez.

El APSI tiene como efecto que los beneficiarios recibirán una pensión final igual al valor de la Pensión Básica Solidaria de Invalidez vigente.

Una vez que la persona que percibe APSI cumpla los 65 años puede ser elegible para el Aporte Previsional Solidario de Vejez.

El beneficiario de PBS de Invalidez o Aporte Previsional Solidario de invalidez, que inicie o reinicie actividades laborales, tendrá una reducción de sus beneficios si el ingreso laboral mensual es superior a un ingreso mensual

mínimo. Si el ingreso laboral mensual es superior a un ingreso mensual mínimo e inferior o igual a dos veces el ingreso mínimo mensual, el beneficio tendrá una reducción equivalente al resultado que se obtenga de multiplicar su monto por la diferencia entre uno y el resultado de restar el ingreso laboral mensual (ILM) que percibe el beneficiario menos la mitad de un ingreso mínimo mensual (IMM) dividido por el monto de dicho salario. Si el ingreso laboral mensual es superior a dos veces el ingreso mensual mínimo se reduce la pensión básica solidaria o el Aporte Previsional Solidario en un 100%.

Estas disposiciones no regirán durante los dos primeros años contados desde que la persona empiece a percibir ingresos laborales, período en que percibirá el 100% del beneficio. Durante el tercer año desde que la persona comenzó a percibir dichos ingresos, sólo se aplicará el 50% de la reducción. A contar del cuarto año desde que la persona comience a percibir esos ingresos laborales, se aplicará el 100% de la reducción dispuesta en el inciso anterior.

3. Bono por hijo

Este beneficio consiste en un bono de financiamiento estatal a las madres, otorgado por cada hijo nacido vivo o adoptado, equivalente al 10% de dieciocho ingresos mínimos mensuales, fijado para los trabajadores entre 18 y 65 años de edad, vigente en el mes de nacimiento del hijo. Este bono se capitalizará a una tasa igual a la rentabilidad nominal anual promedio de los Fondos de Pensiones Tipo C, descontado el porcentaje que representa sobre los Fondos de Pensiones el total de ingreso de las Administradoras de Fondos de Pensiones por concepto de comisiones con exclusión de la parte destinada al pago de la prima del contrato de seguro de invalidez y sobrevivencia.

Los requisitos para acceder a esta bonificación son los siguientes:

- a) Tener una residencia continua o discontinua en Chile no inferior a 20 años, contados desde que la beneficiaria haya cumplido 20 años de edad; y de cuatro años de residencia en los últimos cinco años inmediatamente anteriores a la fecha de presentación de la solicitud¹⁶.
- b) Encontrarse en alguna de las siguientes situaciones:
 - i. Sólo afiliada al sistema de pensiones del D.L. N° 3.500, de 1980.
 - ii. Beneficiaria de una pensión básica solidaria de vejez.
 - iii. Sin ser afiliada a un régimen previsional, perciba una pensión de sobrevivencia que se origine del sistema del D.L. N° 3.500, de 1980, u otorgada por el Instituto de Previsión Social.
- c) Pensionarse a contar del 1 de julio de 2009.
- d) Tener, al menos, 65 años de edad.

16 Para efecto del cálculo del número de años de residencia, se considerará el tiempo que las chilenas hubieran permanecido en el extranjero por motivo del cumplimiento de misiones diplomáticas, representaciones consulares y demás funciones oficiales del Estado de Chile. Lo mismo se aplicará respecto de aquellos períodos de residencia en el extranjero en calidad de exiliadas.

Cabe señalar que la condición de afiliada a una AFP prima por sobre cualquiera de las otras condiciones mencionadas en la letra b) anterior. Por lo tanto, cumpliendo con esta condición, la mujer que cumpla con el resto de los requisitos, siempre recibirá la bonificación en su calidad de afiliada a este sistema, independientemente de que perciba o no pensiones de sobrevivencia sean éstas del D.L. 3.500, de las ex Cajas de Previsión administradas por el IPS, de Capredena, de Dipreca, u otras.

Es importante también notar que en el caso de hijos adoptivos, el bono se generará tanto para la madre biológica como para la madre adoptiva.

Respecto al efecto de este beneficio, dependerá de una serie de factores, como por ejemplo, el número de hijos, la edad de la mujer al momento de nacimiento de los hijos, el salario mínimo vigente, la evolución futura de la rentabilidad del sistema de pensiones y la expectativa de vida de ellas al momento de jubilarse¹⁷.

Este bono se paga a aquellas mujeres que tengan derecho, y lo soliciten, al cumplir los 65 años de edad. No se entrega al momento del nacimiento del hijo, sin embargo, a esa fecha se fija su monto y comienza a generar rentabilidad. En el caso de las mujeres afiliadas a una AFP, la o las bonificaciones se depositarán en su cuenta de capitalización individual incrementando el monto de su pensión. Si la pensión resultante es inferior al de la pensión básica solidaria vigente, y no tiene derecho a pilar solidario, se puede solicitar que se aumente la pensión hasta este monto y se recibe el equivalente a la pensión básica solidaria hasta agotar el saldo. Por otra parte, si la persona tiene derecho al aporte previsional solidario, el monto depositado en su cuenta incrementará su pensión.

Para aquellas mujeres beneficiarias de pensión básica solidaria de vejez, el Instituto de Previsión Social (IPS) les calculará una pensión autofinanciada de referencia, considerando como su saldo la o las bonificaciones que por hijo nacido vivo les correspondan. El resultado de este cálculo incrementará su PBS de vejez.

En cuanto a mujeres que reciban pensión de sobrevivencia no afiliadas a una AFP o IPS, se les calculará una pensión autofinanciada de referencia, considerando como su saldo la o las bonificaciones que por hijo nacido vivo les correspondan. En este caso, el monto resultante se sumará al aporte previsional solidario que le corresponda.

4. Subsidio Previsional a los Trabajadores Jóvenes

Dado que el Pilar Contributivo de Pensiones está basado en la capitalización de los recursos aportados en las cuentas individuales, los fondos ahorrados

17 Para ver posibles efectos de este beneficio en la pensión de las mujeres ver “Chile 2008: Una Reforma Previsional de Segunda Generación”, Superintendencia de Pensiones, 2009.

en edades tempranas de los afiliados son más importantes en el aumento de las pensiones que aquellos aportados en edades más adultas. Adicionalmente, existen otras variables que influyen en la baja acumulación de recursos en la cuenta individual durante edades tempranas, como son: menor densidad de cotización, mayores tasas de desempleo y menor remuneración imponible.

Considerando lo anterior, la reforma previsional incorporó como un beneficio de cargo del Estado, un subsidio previsional destinado a trabajadores jóvenes. Son beneficiarios de este subsidio los trabajadores y sus empleadores que cumplan con los siguientes requisitos¹⁸:

- a) Trabajadores con edades entre 18 y 35 años;
- b) Remuneración igual o inferior a 1,5 veces el ingreso mínimo mensual.
- c) Estar dentro de los primeros 24 meses de cotizaciones, continuas o discontinuas, desde la afiliación al Sistema de Pensiones, establecido en el Decreto Ley N° 3.500 de 1980.
- d) En el caso del empleador, deberá haber pagado las cotizaciones dentro del plazo legal (10 primeros días del mes siguiente al de devengamiento de la remuneración o hasta el día 13 en caso de que las cotizaciones sean pagadas por medios electrónicos).

El beneficio está destinado a trabajadores y sus empleadores y es equivalente al 50% de la cotización previsional obligatoria establecida en el artículo 17 del Decreto Ley N° 3.500, de 1980 (10% de remuneración imponible, con tope máximo de 64,7UF), calculado sobre un ingreso mínimo mensual. Este beneficio se percibirá por los primeros 24 meses de cotizaciones continuas o discontinuas del trabajador. Tanto el trabajador como su empleador recibirán igual monto del beneficio, en el caso de los primeros los recursos se integrarán directamente en la cuenta de capitalización individual.

Se contempla además que los trabajadores que experimenten un aumento de su remuneración imponible durante el período del beneficio, igualmente seguirán percibiéndolo si este aumento no supera los 2 ingresos mínimos mensuales, y dicho aumento ocurra en el mes décimo tercero de percepción del beneficio o en adelante.

El trabajador o su empleador deben solicitar el beneficio en el Instituto de Previsión Social.

18 Tope imponible vigente para el año 2010.

CAPÍTULO III

DESCRIPCIÓN DEL SEGUNDO PILAR: AHORRO OBLIGATORIO

El segundo pilar del sistema chileno de pensiones, referido al ahorro obligatorio, se estableció en el DL 3.500, de 1980, y está basado en la capitalización individual. La afiliación y cotización en el sistema es obligatoria para trabajadores dependientes y voluntaria para los independientes¹⁹ y para las personas que sin recibir una remuneración o renta decidan cotizar, las que se denominan “afiliados voluntarios”. Este Pilar tiene por objetivo fundamental contribuir a un estándar de vida adecuado para los trabajadores que han concluido su vida laboral, procurando que éste se acerque razonablemente a aquél que tenían durante su vida activa.

1. Bases del Segundo Pilar

Las bases principales del segundo pilar son:

- i. **Capitalización Individual:** El Sistema de Pensiones está basado en la capitalización individual. Cada afiliado posee una cuenta individual donde se depositan sus cotizaciones previsionales, las cuales se capitalizan y ganan la rentabilidad de las inversiones que las Administradoras realizan con los recursos de los Fondos. Al término de la vida activa, este capital le es devuelto al afiliado o a sus beneficiarios sobrevivientes en la forma de alguna modalidad de pensión. La cuantía de las pensiones dependerá del monto del ahorro, con lo que se logra una relación directa entre el esfuerzo personal y la pensión que se obtenga.
- ii. **Obligatoriedad de Contribuir:** La afiliación al Sistema de Pensiones de Capitalización Individual es obligatoria para todos los trabajadores dependientes que inician su vida laboral y optativa para los trabajadores que se encontraban en el sistema de reparto al momento de implementarse el cambio al sistema de AFP. Para los trabajadores independientes la afiliación es de carácter voluntario; sin embargo, en forma consistente con el aumento de cobertura que implica la introducción del nuevo Sistema de Pensiones Solidarias, la reforma previsional del año 2008 obliga a los trabajadores independientes que perciben ingresos sujetos al impuesto a la renta, a realizar aportes al sistema obligatorio sobre la base de sus ingresos anuales. La introducción de esta obligatoriedad será gradual, comenzando con un período informativo de tres años, seguido por otro período de tres

19 De acuerdo a la Ley N° 20.255, los independientes estarán obligados a cotizar a contar del día 1 de enero de 2012. Ver Capítulo sobre Desafíos Pendientes para mayor detalle.

años durante los cuales se realizarán aportes previsionales con cargo a las retenciones de impuesto adeudadas a los trabajadores, a menos que éstos manifiesten de manera explícita su deseo de no aportar. En otras palabras, durante este período, la opción por defecto será aportar al sistema, lo cual permite mantener el carácter voluntario del aporte pero obligando al afiliado a tomar una decisión activa.²⁰

iii. Administración Privada de los Fondos: El Sistema de Pensiones está administrado por entidades privadas, denominadas Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

Estas instituciones son sociedades anónimas, cuyo objeto exclusivo es la administración de distintos Fondos de Pensiones y el desarrollo de otras actividades estrictamente relacionadas con el giro previsional, además de otorgar y administrar las prestaciones y beneficios que establece la ley.

Las Administradoras recaudan las cotizaciones previsionales, las depositan en la cuenta personal de cada afiliado e invierten los recursos, para otorgar posteriormente los beneficios que correspondan. Adicionalmente, contratan en forma conjunta, a través de una licitación, un seguro para financiar las pensiones de invalidez y sobrevivencia que generen sus afiliados.

Por su gestión de administración de Fondos de Pensiones, las AFP tienen derecho a una retribución establecida sobre la base de comisiones de cargo de los afiliados. Las comisiones son fijadas libremente por cada Administradora, con carácter uniforme para todos sus afiliados.

iv. Asignación de afiliados nuevos a AFP de menor costo: La ley de reforma previsional del año 2008 establece que los trabajadores que inician labores serán asignados como afiliados a la AFP que ofrezca la menor comisión por depósito de cotizaciones. La entidad a la que deberán afiliarse estos trabajadores será asignada mediante un proceso de licitación. En cada licitación se adjudicará el servicio a la entidad que ofrezca cobrar la menor comisión por depósito de cotizaciones periódicas durante el período licitado, a los trabajadores cotizantes dependientes, cotizantes independientes y cotizantes voluntarios²¹.

v. Libertad de traspasos entre AFP y elección de Fondo: El trabajador puede cambiarse de Administradora cuando lo estime conveniente, con excepción de quienes hayan sido asignados a la AFP de menor costo como nuevos afiliados del sistema, los que podrán cambiarse de Administradora cuando cumplan el período de permanencia mínima en la adjudicataria o cuando

20 El Capítulo sobre Desafíos Pendientes describe los principales aspectos de la cotización obligatoria de los trabajadores independientes.

21 Este tema es tratado con mayor detalle en el Capítulo sobre Desafíos Pendientes

ésta se encuentre en alguna de las situaciones que la ley establece como cláusulas de salida. El trabajador también puede elegir libremente el tipo de Fondo de Pensiones donde efectuar su ahorro previsional, con algunas limitaciones para optar por Fondos de mayor riesgo relativo en el caso de afiliados próximos a pensionarse y pensionados.

vi. Supervisión: El Estado cumple la función de reglamentar y regular el funcionamiento del Sistema de Pensiones en su conjunto, tanto a proveedores públicos como privados, a través de la Superintendencia de Pensiones.

2. Cobertura Legal

La afiliación al Sistema de Pensiones de Capitalización Individual es obligatoria para todos los trabajadores dependientes que inician su vida laboral; para los trabajadores independientes la afiliación es de carácter voluntario²². Además, a partir de octubre de 2008, pueden ingresar al Sistema de Pensiones como afiliados voluntarios, todas aquellas personas que sin realizar un trabajo remunerado decidan realizar ahorro previsional en una Administradora²³.

La categoría de afiliado la adquiere toda persona que se incorpore al Sistema Previsional de Capitalización Individual. Aquellos afiliados que provenían del antiguo sistema de reparto y que cumplan con la totalidad de los requisitos legales exigidos, pueden solicitar su desafiliación del Sistema de Capitalización, para lo cual deben volver a imponer en el Sistema Previsional Antiguo²⁴.

Por otra parte, la categoría de cotizante identifica al afiliado que efectivamente cotiza en cada mes por remuneraciones devengadas el mes anterior, excluyendo a los pensionados del Sistema de AFP que continúan cotizando.

La ley fija los depósitos periódicos que deben realizar los afiliados al sistema de capitalización individual en una tasa del 10% de las remuneraciones y rentas imponible mensuales, con un tope de 64,7 Unidades de Fomento (\$1.354.366,39)²⁵, reajustables anualmente, considerando la variación del Índice de Remuneraciones Reales determinadas por el Instituto Nacional de Estadísticas, entre noviembre del año antecedente y noviembre del precedente, respecto del año en que comenzará a aplicarse dicho

22 Ver nota al pie número 19.

23 El siguiente Capítulo desarrolla las características de la afiliación y ahorro voluntarios.

24 Esto no lo puede hacer cualquier afiliado, ya que se deben cumplir con los siguientes requisitos para volver al antiguo régimen: no tener derecho al Bono de reconocimiento o teniendo derecho a éste por cotizaciones enteradas en alguna institución de previsión en el período comprendido entre el 1º de julio de 1979 y la fecha de opción por el nuevo Sistema Previsional, tengan a lo menos 60 meses de cotizaciones anteriores a julio de 1979.

25 Valor vigente desde enero de 2010, considerando que el valor de la Unidad de Fomento al 30 de junio de 2009 es de \$ 20.933,02.

reajuste²⁶. Las Administradoras deben establecer cuentas de capitalización individual, en las cuales imputan las cotizaciones periódicas de sus afiliados que, a la vez, invierten por cuenta de aquéllos a objeto de obtener una cierta rentabilidad.

Las cotizaciones de carácter obligatorio deben 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, o dentro de los trece primeros días en caso de pago por un medio electrónico. En caso que el empleador no realice pago ni declaración y no dé aviso de término de la relación laboral dentro del plazo que establece la ley, y habiendo la Administradora realizado las gestiones necesarias para la aclarar la existencia de cotizaciones impagas, se presumirá que las respectivas cotizaciones están declaradas y no pagadas, debiendo la Administradora dar inicio a los procedimientos de cobranza y aplicar las multas e intereses correspondientes.

La parte de la remuneración y renta imponible destinada al pago de las cotizaciones previsionales, se encuentra exenta de impuesto a la renta.

3. Multifondos

El ahorro obligatorio es administrado a partir del mes de agosto de 2002²⁷ bajo un esquema de múltiples Fondos; específicamente son cinco tipos de Fondos, diferenciados por la proporción de su portafolio invertida en títulos de renta variable. El supuesto de esta diferenciación en las carteras de inversión es que a mayor renta variable mayor es el retorno y riesgo esperado.

El principal objetivo de la creación de un esquema de múltiples fondos o multifondos en el Sistema Previsional es incrementar el valor esperado de las pensiones que obtendrán los afiliados. La posibilidad de invertir en una cartera de activos financieros cuyo riesgo está asociado al horizonte de inversión del afiliado, permite elevar el valor esperado de la pensión de éste, lo cual aumenta la eficiencia con la que el Sistema de Pensiones logra su objetivo fundamental, que es el de entregar a sus afiliados un ingreso que permita reemplazar en forma adecuada a aquel que obtenían durante su vida activa.

Además, la creación de un sistema de multifondos permite a los afiliados lograr una distribución de cartera más acorde con sus preferencias y necesidades,

26 El tope imponible así reajustado, comenzará a regir el primer día de cada año y será determinado mediante resolución de la Superintendencia de Pensiones. No obstante, la ley establece que dicho tope imponible será reajustado siempre que la variación del Índice antes mencionada sea positiva. Si fuese negativa, el tope mantendrá su valor vigente en UF y sólo se reajustará de acuerdo a lo señalado cuando se produzca una variación positiva. Para el año 2009, la Resolución N° 1 de esta Superintendencia estableció en base al cálculo de la variación del Índice que no habría modificación del tope imponible, manteniéndose en 60 UF.

27 El sistema de multifondos fue introducido por la Ley N° 19.795, de fecha 28 de febrero de 2002.

en cuanto a riesgo y rentabilidad. Distintos afiliados pueden tener diferentes preferencias en relación a la composición del portafolio de sus Fondos de Pensiones, que se reflejan en distintos grados de aversión al riesgo. La creación de multifondos permite el ejercicio de las preferencias por parte de los afiliados, generando un aumento de su bienestar. A modo de ejemplo, afiliados más jóvenes pueden preferir un Fondo de Pensiones con un mayor nivel de riesgo y retorno esperado, de forma tal de aumentar el valor esperado de su pensión, mientras que afiliados de mayor edad o ya pensionados pueden preferir un Fondo de mínimo riesgo, de forma tal de minimizar las fluctuaciones en el valor de su pensión.

Las principales características del sistema de multifondos son las siguientes:

i. Elección de Fondos por los afiliados

La elección de Fondos de Pensiones es libre para los afiliados del Sistema Previsional, con la excepción de los pensionados y aquellos afiliados hombres mayores de 55 años y mujeres mayores de 50 años de edad, respecto de sus cotizaciones obligatorias. Los afiliados pensionados pueden optar por alguno de los tres Fondos de menor riesgo relativo con sus saldos de cotizaciones obligatorias (C, D y E). Por su parte, los afiliados no pensionados, hombres mayores de 55 años y mujeres mayores de 50 años de edad, pueden optar por cualquiera de los cuatro Fondos de creación obligatoria con dichos saldos (B, C, D y E). Sin embargo, ambos grupos tienen libertad de elección entre cualquiera de los cinco Fondos respecto de aquella parte de los saldos que exceda el monto necesario para financiar una pensión igual o superior al setenta por ciento del promedio de las remuneraciones imponibles percibidas y rentas declaradas, calculadas de acuerdo a la ley, debiendo además dicha pensión ser igual o superior al ciento cincuenta por ciento de la pensión mínima.²⁸

28 A partir de julio de 2012, la pensión deberá ser igual o superior al 80% de la pensión máxima con aporte solidario.

**CUADRO N° III.1
POSIBILIDADES DE ELECCIÓN DE FONDOS POR TRAMOS DE EDAD**

Tipo de Fondo	Hombres hasta 55 años Mujeres hasta 50 años	Hombres desde 56 años Mujeres desde 51 años	Pensionados por retiro programado y renta temporal
Fondo A- Más Riesgoso			
Fondo B - Riesgoso			
Fondo C- Intermedio			
Fondo D- Conservador			
Fondo E-Más Conservador			

La razón para las mencionadas restricciones es evitar que los afiliados en edades cercanas a pensionarse o ya pensionados tomen altos riesgos en las inversiones efectuadas con sus recursos obligatorios, que puedan afectar negativamente y eventualmente en forma irreversible el nivel de sus pensiones y las garantías estatales de pensión mínima o pensiones solidarias comprometidas.

Los afiliados que al incorporarse al Sistema de Pensiones no seleccionen un tipo de Fondo serán asignados de acuerdo con su edad. La norma para realizar la asignación de los afiliados a uno de los Fondos consiste en la separación de éstos en tres tramos etéreos, donde a los afiliados más jóvenes les corresponderá un Fondo más intensivo en renta variable y a los afiliados de mayor edad les corresponderá un Fondo más intensivo en renta fija. Esta norma se aplica tanto a los afiliados activos como a los afiliados pensionados.

La forma de asignación se presenta en la siguiente tabla:

**CUADRO N° III.2
ASIGNACIÓN POR TRAMOS DE EDAD PARA AFILIADOS QUE NO ELIJAN**

Tipo de Fondo	Hombres hasta 35 años Mujeres hasta 35 años	Hombres desde 36 hasta 55 años Mujeres desde 36 hasta 50 años	Hombres desde 56 años Mujeres desde 51 años y pensionados
Fondo A- Más Riesgoso			
Fondo B - Riesgoso			
Fondo C- Intermedio			
Fondo D- Conservador			
Fondo E-Más Conservador			

Para definir los distintos tramos se consideró el horizonte de inversión de los afiliados, esto es, el tiempo que les falta para cumplir la edad legal para pensionarse, y la posibilidad que tienen de recuperarse de períodos de bajos retornos, de forma tal de dirigirlos a aquellos Fondos que se consideran más adecuados a sus necesidades.

Además, al cambiar de tramo etéreo, se establece una asignación gradual de los afiliados a los Fondos de Pensiones que les corresponda, traspasando un 20% de sus saldos al momento de cambio de tramo, y luego un 20% por año, en un período de cuatro años hasta completar el traspaso de la totalidad de los recursos.

ii. Diferenciación de los Tipos de Fondos de Pensiones

La diferenciación entre los distintos tipos de Fondos de Pensiones se establece principalmente en función de los límites máximos y mínimos de inversión en instrumentos de renta variable, permitidos para cada tipo de Fondo.

Los límites de inversión en instrumentos de renta variable, determinados en la ley y en el Régimen de Inversión, por tipo de Fondo, son los siguientes:

**CUADRO Nº III.3
LÍMITES MÁXIMOS Y MÍNIMOS EN RENTA VARIABLE**

Tipo de Fondo	Límite máximo	Límite mínimo
Fondo A- Más Riesgoso	80%	40%
Fondo B - Riesgoso	60%	25%
Fondo C- Intermedio	40%	15%
Fondo D- Conservador	20%	5%
Fondo E-Más Conservador	5%	0%

Se estableció un rango entre el límite mínimo y el límite máximo de inversión en instrumentos de renta variable, dentro del cual el administrador del portafolio podrá optimizar su inversión. En efecto, los límites establecidos entregan a las AFP flexibilidad para estructurar carteras lo más adecuadas posible para cada tipo de Fondo considerando el perfil de los afiliados adscritos a cada uno de ellos.

Respecto a la inversión de los Fondos de Pensiones en el extranjero, el límite máximo para la inversión de todos los Fondos de Pensiones de una misma Administradora, corresponde al límite global establecido por el Banco Central de Chile para la suma de los Fondos de Pensiones Tipos A, B, C, D y E (30%

a 80%)²⁹, o bien a los límites máximos de inversión establecidos por el Banco Central de Chile para cada tipo de Fondo (A: 45%-100%, B: 40%-90%, C: 30%-75%, D: 20%-45%, E: 15%-35%)³⁰, cualquiera sea el mayor.

iii. Obligatoriedad de la creación de Fondos

La creación de los cuatro Fondos de menor riesgo relativo es de carácter obligatorio para las AFP. La creación del Fondo Tipo A, que corresponde al Fondo más intensivo en títulos de renta variable, es de carácter voluntario. A la fecha todas las Administradoras existentes ofrecen a sus afiliados el Fondo Tipo A.

iv. Traspasos entre Fondos

Los afiliados pueden traspasar sus saldos por cotizaciones obligatorias libremente entre los Fondos. En caso de que se traspasen más de dos veces en un año calendario, la Administradora puede cobrar una comisión de salida, la cual no se puede descontar del Fondo de Pensiones, y cuyo objetivo es evitar costos de administración excesivos y eventuales efectos negativos sobre el mercado de capitales.

v. Separación de Saldos

Los saldos por cotizaciones obligatorias, cotizaciones voluntarias, depósitos convenidos y Cuenta de Ahorro Voluntario pueden permanecer en Fondos distintos entre sí³¹. Sin perjuicio de lo anterior, la cuenta de ahorro de indemnización, a que se refiere la ley N° 19.010, debe permanecer en el mismo tipo de Fondo en que se encuentran las cotizaciones obligatorias.

vi. Distribución de saldos entre Fondos

Los afiliados y las AFP pueden acordar que el saldo por cotizaciones obligatorias sea asignado a dos tipos de Fondos de Pensiones. Las Administradoras deben ofrecer a sus afiliados distintas alternativas para la distribución de saldos entre Fondos:

- Los afiliados que tengan sus recursos en dos tipos de Fondos pueden elegir cuál de ellos será el Fondo recaudador para sus cotizaciones con posterioridad a la selección de la distribución de saldos.
- Los afiliados tienen la posibilidad de que las cotizaciones que se enteren en la cuenta individual con posterioridad a la fecha en que se haya efectuado una distribución de saldos, sean divididas en los porcentajes que aquéllos

29 Actualmente, el límite se encuentra fijado por el Banco Central de Chile en 60% del valor de los Fondos.

30 Actualmente, los límites para cada Tipo de Fondo se encuentran fijados por el Banco Central de Chile, de acuerdo a lo siguiente:

Fondo Tipo A: 50% del valor del Fondo

Fondo Tipo B: 40% del valor del Fondo

Fondo Tipo C: 35% del valor del Fondo

Fondo Tipo D: 25% del valor del Fondo

Fondo Tipo E: 15% del valor del Fondo

31 El ahorro voluntario se describe en el Capítulo IV.

determinen. Esta división de la cotización corresponde a un servicio que las Administradoras pueden ofrecer voluntariamente.

- El afiliado puede solicitar a su Administradora un ajuste periódico de los saldos que registre en sus cuentas personales y que mantiene en dos tipos de Fondos, a fin de que la proporción que eligió inicialmente con relación a cada Fondo, se mantenga respecto del saldo de sus cuentas personales. Esta alternativa, al igual que en el caso anterior, es un servicio que la AFP puede entregar en forma voluntaria.

vii. Contratos entre AFP y Afiliados

Las AFP y los afiliados pueden suscribir contratos para acordar traspasos futuros de saldos de las cuentas personales, entre tipos de Fondos. El objetivo de dar estas posibilidades es lograr una mejor aproximación a las preferencias por riesgo-retorno de cada afiliado, considerando sus características individuales.

viii. Rentabilidad Mínima

La medición de la rentabilidad mínima se efectúa para cada tipo de Fondo en base a una banda definida a partir del promedio de la rentabilidad real del Sistema para cada uno de ellos. En todo caso, la banda de medición de rentabilidad mínima para los dos Fondos con un mayor porcentaje de su cartera invertido en instrumentos de renta variable (Fondos A y B) es mayor que para los tres Fondos con menor proporción en este tipo de instrumentos (Fondos C, D y E).³²

ix. Estructura de Comisiones

La estructura de comisiones es uniforme para todos los afiliados independientemente del Fondo que éstos elijan. Esta disposición tiene el objeto de no aumentar la complejidad del Sistema para los afiliados y simplificar la labor del pago de cotizaciones por parte del empleador.³³

x. Transacciones de instrumentos financieros entre Fondos de Pensiones

Se permite a las AFP efectuar transferencias directas de instrumentos financieros entre los distintos Fondos de una misma Administradora, es decir, sin efectuarlos a través de un mercado secundario formal, pero sólo por el equivalente a los traspasos de los afiliados entre Fondos de la misma Administradora. Esta medida tiene por objeto evitar costos innecesarios en el funcionamiento del Sistema de Pensiones, dados los mayores movimientos de cartera producto del sistema de multifondos.

Sin embargo, para cautelar los eventuales conflictos de intereses se establece la obligación para las AFP de informar en forma destacada a la Superintendencia acerca de transferencias directas de instrumentos entre los distintos Fondos

32 El mecanismo de rentabilidad mínima se explica en detalle en el numeral vii de la sección 5., de este capítulo.

33 La estructura de comisiones se describe en la sección 6. de este capítulo.

manejados por una misma Administradora, lo que permite cautelar la seguridad de las inversiones que se realizan con los recursos previsionales.

Asimismo, se permite a las AFP efectuar transacciones de instrumentos financieros entre los distintos Fondos de la misma Administradora, a través de un mercado secundario formal, para lo cual también tienen la obligación de informar en forma destacada dichas transacciones a la Superintendencia.

Para reforzar la fiscalización de las transacciones en los mercados de valores, se otorga a la Superintendencia de Pensiones la facultad de supervisar las operaciones en que participen los Fondos de Pensiones, las Administradoras y las personas que en razón de su cargo tengan acceso a información de las transacciones del Fondo de Pensiones.

4. Beneficios

i. Tipos de Beneficios

En el Sistema de Capitalización Individual, el principal beneficio generado es el otorgamiento de pensiones, distinguiéndose tres tipos:

a. Vejez: Tienen derecho, pero no la obligación, de pensionarse por vejez todos los afiliados que cumplan con la edad legal exigida, esto es, 65 años de edad para los hombres y 60 años en el caso de las mujeres. La obtención de este beneficio no tiene otros requisitos.

b. Vejez Anticipada: La ley permite pensionarse anticipadamente, siempre y cuando el afiliado logre financiar una pensión igual o superior a un porcentaje del promedio de las rentas imponibles de los últimos 10 años de trabajo³⁴ y de la pensión mínima garantizada por el Estado³⁵. La Ley N° 19.934 del 21 de febrero del 2004, aumentó los requisitos para pensionarse anticipadamente, pasando de 50% a 70% para el promedio de rentas. Este aumento se ha realizado en forma gradual, actualmente el porcentaje exigido se encuentra establecido en 67% y alcanzará el 70% a partir del 19 de agosto del año 2010.

La misma ley aumentó el porcentaje de referencia en función del monto de la pensión mínima, pasando de 110% de la pensión mínima a un 150% de ésta. Este aumento también se realizó en forma gradual y está vigente desde agosto del año 2007.

c. Invalidez y Sobrevivencia: Debido a que los trabajadores en general enfrentan el riesgo de invalidez o fallecimiento, las Administradoras están obligadas a contratar colectivamente un seguro para sus afiliados, denominado Seguro

34 Reajustados por inflación (variación del IPC).

35 A partir del 1 de julio de 2012, el requisito de la pensión mínima se reemplaza por el 80% de la pensión máxima con aporte solidario.

de Invalidez y Supervivencia, el que es financiado por los empleadores³⁶. Los afiliados a una Administradora no cubiertos por el seguro, deberán financiar su pensión únicamente con los fondos acumulados en su cuenta de capitalización individual.

Tienen derecho a pensión de invalidez aquellos afiliados no pensionados que tengan menos de 65 años y que cumplan con:

- La pérdida de al menos dos tercios de su capacidad de trabajo (derecho a una pensión de invalidez total);

- La pérdida superior al cincuenta por ciento e inferior a dos tercios de la capacidad de trabajo (derecho a una pensión de invalidez parcial).

Cabe destacar que aquellos afiliados dependientes que se encuentren cesantes al momento de producirse el siniestro mantienen el derecho al Seguro de Invalidez y Supervivencia, siempre que la invalidez ocurra dentro del período de doce meses desde la última cotización, habiendo el trabajador cotizado como mínimo durante seis meses en el año anterior al primer mes de cesantía. En el caso de los trabajadores independientes, los requisitos exigidos son más estrictos; requiriéndose haber cotizado en el mes calendario anterior al siniestro.

Las pensiones de supervivencia son otorgadas a los beneficiarios supervivientes a la muerte del afiliado (cónyuge, hijos o padres, según sea el caso). En caso de no existir beneficiarios de pensión de supervivencia, el saldo remanente en la cuenta de capitalización individual del afiliado pasa a incrementar el total de bienes heredables del difunto. La pensión de referencia de los beneficiarios legales, en caso de fallecimiento del afiliado, se calcula en base a un cierto porcentaje establecido en la ley, sobre la pensión de referencia del causante.

Para aquellos afiliados con derecho al seguro de invalidez y supervivencia, la pensión de referencia es equivalente a:

- El 70% del ingreso base, en el caso de los afiliados que fallezcan o tengan derecho a pensión de invalidez total.

- El 50% del ingreso base, en el caso de los afiliados que tengan derecho a pensión de invalidez parcial.

36 El porcentaje, destinado a la prima del seguro, de acuerdo a lo establecido por la Ley N° 20.255 de Reforma Previsional, es de cargo del empleador a contar de julio de 2009 para las empresas que cotizan por 100 o más trabajadores y, a contar de julio de 2011, para el resto de las empresas.

El ingreso base corresponde a un promedio de las remuneraciones imponibles percibidas durante los últimos diez años, debidamente actualizadas³⁷.

ii. Financiamiento de las Pensiones

Las pensiones se financian con los recursos acumulados en las cuentas de capitalización individual para cada uno de los afiliados. El saldo acumulado está constituido por la suma de cotizaciones obligatorias, cotizaciones voluntarias, depósitos convenidos y aportes de ahorro previsional voluntario colectivo³⁸, realizados durante la vida activa del afiliado; opcionalmente, los traspasos de fondos desde la cuenta de ahorro voluntario a la de capitalización individual, si es que existiesen; la rentabilidad obtenida por los Fondos debido a las inversiones de la Administradora; el Bono de Reconocimiento, si es que el trabajador tiene derecho a él; el aporte adicional de la AFP en el caso de las pensiones de invalidez y sobrevivencia; los aportes derivados del sistema de garantía de rentabilidad mínima; la bonificación por hijo en el caso de las mujeres madres; el subsidio para trabajadores jóvenes, y el traspaso de saldo desde la cuenta del cónyuge en caso de divorcio, según corresponda. Todo lo anterior, deducido el costo de las comisiones pagadas con cargo al Fondo.

El Bono de Reconocimiento es el instrumento que reconoce las cotizaciones efectuadas al Sistema Antiguo por aquellos afiliados que optaron por cambiarse de Sistema previsional. Este Bono se hace exigible al momento de cumplir la edad legal para pensionarse por vejez o ante la invalidez o fallecimiento del afiliado; no obstante, si un afiliado quisiera pensionarse antes de la edad legal, puede transar el Bono en los mercados secundarios formales, endosarlo a una Compañía de Seguros con el objeto de financiar la prima para una renta vitalicia inmediata o solicitar a la AFP la valorización del Bono para el cálculo de la pensión. Cabe señalar que estas transacciones no implican que el Estado deba adelantar el pago del Bono.

En tanto, el aporte adicional se refiere al aporte que deben efectuar las Compañías de Seguros a las cuentas de aquellos afiliados declarados inválidos o fallecidos que tengan derecho al Seguro de Invalidez y Sobrevivencia. Este aporte equivale al monto, expresado en unidades de fomento, que resulte

37 Para el cálculo del promedio, se divide por ciento veinte la suma de las remuneraciones imponibles percibidas y rentas declaradas en los últimos 10 años anteriores al mes en que ocurra el fallecimiento, se declare la invalidez parcial mediante el primer dictamen o se declare la invalidez total, según corresponda.

Para aquellos trabajadores cuyo período de afiliación al Sistema fuere inferior a diez años y cuya muerte o 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 aquellos trabajadores cuya fecha de afiliación sea anterior al cumplimiento de los 24 años de edad y el siniestro ocurra antes de cumplir los 34 años de edad, su ingreso base corresponderá al mayor valor entre el monto que resulte de aplicar las formas de cálculo explicadas en los dos párrafos anteriores, y el que resulte de considerar el período comprendido entre el mes de cumplimiento de los 24 años de edad y el mes anterior al del siniestro.

38 Las características del ahorro voluntario se presentan en el siguiente Capítulo.

de la diferencia entre los recursos necesarios para financiar las pensiones de referencia y la suma del saldo acumulado en la cuenta del afiliado y el Bono de Reconocimiento, si éste existe, a la fecha que fallezca o quede ejecutoriado el dictamen definitivo en el caso de pensión de invalidez total o el segundo dictamen en el caso de pensión de invalidez parcial. Cuando la diferencia antes mencionada sea negativa, el aporte adicional será igual a cero. En el cálculo del aporte adicional se excluyen los saldos provenientes de cotizaciones voluntarias, depósitos convenidos y aportes de ahorro previsional voluntario colectivo.

Las cotizaciones voluntarias, depósitos convenidos, aportes de ahorro previsional voluntario colectivo y cuenta de ahorro voluntario corresponden a los recursos acumulados en el pilar voluntario, el cual se explica más adelante.

iii. Modalidades de Pensión

El DL 3.500 establece la existencia de las siguientes modalidades de pensión, cada una con su propia forma de financiamiento y administración, a las que pueden acceder los afiliados:

a. Retiro Programado: Al pensionarse el trabajador mantiene su cuenta de capitalización individual en la Administradora en que se encuentra afiliado, retirando anualidades, las que se obtienen de dividir el saldo acumulado en su cuenta por el capital necesario³⁹. Estas anualidades se dividen en cuotas mensuales, se reajustan de acuerdo a la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) y se recalculan cada doce meses.

En el cálculo de la pensión por retiro programado se aplica un factor de ajuste, para todos aquellos afiliados o beneficiarios que no cumplan con los requisitos para acceder al sistema de pensiones solidarias. Lo anterior implica un porcentaje de reducción en el retiro programado anual. El objetivo de la aplicación de este factor es suavizar los cambios en el monto del retiro programado, determinando una pensión por retiro programado ajustada. La aplicación del factor de ajuste al monto del retiro programado permitirá reservar en un registro especial el saldo necesario para financiar

39 Se trata de un cálculo actuarial que depende de la expectativa de vida del grupo familiar con derecho a pensión y de la tasa de descuento que aplican las AFP. El Decreto Supremo N° 79, del 14 de noviembre de 2008, establece la forma de cálculo de la tasa de descuento a utilizar para el cálculo de los retiros programados y las rentas temporales, la que será la misma para todos los Tipos de Fondos y Administradoras de Fondos de Pensiones y corresponderá a un vector de tasas de interés. Dicho vector será calculado anualmente y corresponderá al resultado de sumar al valor de la estructura temporal de tasas de interés real, un exceso de retorno por sobre el retorno libre de riesgo. La estructura temporal de tasas de interés real corresponderá a la denominada “Curva Cero Real” determinada sobre la base de las transacciones observadas de instrumentos emitidos por el Estado y el Banco Central de Chile, para un período de al menos 20 años. El exceso de retorno por sobre el retorno libre de riesgo corresponderá al promedio de los excesos de retorno diarios, obtenidos para instrumentos de renta fija con clasificación de riesgo igual a AA, para el período comprendido entre los meses de enero y noviembre del año anterior al de la aplicación de la tasa de descuento.

una pensión de al menos el 30% del retiro programado de referencia del afiliado o del beneficiario, hasta las edades de corte definidas en la norma de la Superintendencia.

Bajo esta modalidad es la AFP quien administra los recursos y el afiliado quien asume el riesgo de sobrevida y el riesgo financiero, manteniendo la propiedad de sus fondos. Esta alternativa, permite al afiliado revocar su decisión de modalidad de pensión en cualquier momento y optar por una renta vitalicia.

Los pensionados por retiro programado pueden mantener sus saldos obligatorios en los fondos C, D o E. La restricción para optar por los Fondos A o B no se aplica respecto de aquella parte del saldo obligatorio que exceda el monto necesario para financiar una pensión mayor o igual al 70% de la remuneración imponible promedio de los últimos 10 años y mayor o igual que el 150% de la pensión mínima⁴⁰.

b. Renta Vitalicia: Los afiliados pueden contratar el pago de la pensión con una Compañía de Seguros de Vida de libre elección, la que se compromete a pagarles una renta mensual constante en términos reales de por vida y a pagar pensiones de sobrevivencia a sus beneficiarios. De esta forma, se transfieren los recursos del afiliado a la Compañía de Seguros de Vida, quien asume el riesgo financiero y el riesgo de sobrevida del pensionado y su grupo familiar.

Una vez que el afiliado opta por esta modalidad y suscribe el contrato, la decisión es irrevocable, dado que se pierde la propiedad sobre dichos recursos.

c. Retiro Programado con renta Vitalicia Inmediata. Esta modalidad permite que los afiliados que cumplen los requisitos para pensionarse utilicen una parte del saldo de su cuenta de capitalización individual para contratar una renta vitalicia de un monto mayor o igual que la pensión básica solidaria de vejez, manteniendo el saldo obligatorio restante en cualquiera de los Fondos de Pensiones Tipo C, D o E que el afiliado seleccione, para acogerse a la modalidad de retiro programado.

Aquellos afiliados que hayan contratado una renta vitalicia mayor o igual que el 70% de la remuneración imponible promedio de los últimos 10 años y mayor o igual que el 150% de la pensión mínima⁴¹, podrán asignar el saldo obligatorio restante de su cuenta de capitalización individual a los Fondos Tipo A o B.

40 A partir de junio de 2012, la referencia al 150% de la pensión mínima cambiará, de acuerdo a lo establecido en la Ley N° 20.255, por el 80% de la pensión máxima con aporte solidario.

41 A partir de junio de 2012, la referencia al 150% de la pensión mínima cambiará, de acuerdo a lo establecido en la Ley N° 20.255, por el 80% de la pensión máxima con aporte solidario.

La pensión en esta modalidad corresponde a la suma de los montos percibidos por retiro programado y renta vitalicia. Cabe destacar que esta modalidad se incorporó en el año 2004⁴².

d. Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida: Al optar por una renta temporal, el afiliado contrata con una Compañía de Seguros de Vida el pago de una renta mensual fija reajutable en UF, a contar de una fecha posterior al momento en que se pensiona. Entre la fecha en que solicita esta modalidad y la fecha en que comienza a percibir la renta vitalicia, el afiliado recibe mensualmente una pensión financiada con fondos que se retienen especialmente para este propósito en la cuenta de capitalización en su AFP. De esta manera, el afiliado mantiene la propiedad y asume el riesgo financiero sólo de la parte de su fondo que permanece en la AFP y por un período acotado de su vida, pero no asume el riesgo de sobrevivida, que debe afrontarlo la Compañía de Seguros con que contrató la renta vitalicia diferida, al igual que el riesgo financiero de este período. La renta vitalicia diferida que se contrate no puede ser inferior al 50% del primer pago de la renta temporal, ni tampoco puede ser superior al 100% de dicho pago.

iv. Otros Beneficios

a. Excedente de Libre Disposición: Bajo todas las modalidades mencionadas anteriormente, si el trabajador obtiene una pensión superior al 150% de la pensión mínima garantizada por el Estado⁴³ y superior al 70% del promedio de la remuneración mensual imponible de los últimos diez años, puede hacer uso del excedente de libre disposición, esto es, de los fondos remanentes en la cuenta de capitalización individual, luego de efectuado el cálculo del monto necesario para la obtención de pensión y descontado del saldo acumulado. Este excedente puede ser retirado por el afiliado, para ser asignado a los fines que estime conveniente.

El monto del excedente de libre disposición, que se determine al momento en que el afiliado opte por pensionarse, podrá ser retirado libre de impuesto hasta por un máximo anual equivalente a 200 unidades tributarias mensuales (UTM)⁴⁴, equivalentes a \$ 7.358.400, no pudiendo dicha exención superar el equivalente a 1.200 UTM (\$44.150.400). Con todo, el afiliado podrá optar alternativamente por retirar todo el excedente en un año, en cuyo caso la exención máxima es de 800 UTM (\$29.433.600). Además, la exención regirá para aquellos ahorros realizados con al menos 48 meses de antigüedad. No se aplicará esta exención a aquella parte del excedente

42 Ley N° 19.934, de fecha 21 de febrero de 2004.

43 Este porcentaje fue aumento desde 120% a 150% por la ley N° 19.934 y entró en vigencia a partir del 19 de agosto del año 2004.

44 Las cifras en pesos mencionadas en este párrafo consideran el valor de la Unidad Tributaria Mensual a junio de 2009, ascendente a \$ 36.792.

de libre disposición que corresponda a recursos originados en depósitos convenidos.

- b. Cuota Mortuoria:** En caso de fallecimiento del afiliado, tendrá derecho al beneficio de cuota mortuoria, consistente en el retiro de 15 UF 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.
- c. Protección por trabajos pesados⁴⁵:** La ley considera la posibilidad de anticipar la pensión a aquellos trabajadores que desempeñen trabajos pesados, como por ejemplo en faenas mineras, como peoneta recolector en municipalidades o empresas de aseo, técnicos paramédicos, etc. Para ello se definen estos trabajos como aquellos empleos cuya realización acelera el desgaste físico, intelectual o psíquico en la mayoría de quienes los realizan provocando un envejecimiento precoz, aun cuando ellos no generen una enfermedad laboral.

Considerando lo anterior, se establece una cotización por encima del 10% del salario, con el propósito de permitir la jubilación anticipada de los trabajadores que realizan labores pesadas. La sobrecotización es obligatoria, bipartita (trabajador-empleador) e igual para trabajadores y empleadores. La ley establece que dicha cotización será equivalente a un 2% de la remuneración imponible (se totaliza un 4% con la cotización del trabajador más la del empleador). Sin embargo, la Comisión Ergonómica Nacional, al calificar una faena como trabajo pesado, podrá reducir la cotización establecida en este artículo, fijándola en un 1%, tanto para el empleador como para el trabajador (se totaliza un 2% con la cotización de ambos).

La referida Comisión Ergonómica Nacional se creó con el fin de determinar qué trabajos se pueden calificar como trabajos pesados. Dicha Comisión determina las labores que, por su naturaleza y condiciones en que se desarrollan, revisten el carácter de trabajos pesados. La Superintendencia de Pensiones supervisa y da soporte administrativo a las Comisiones Ergonómica y de Apelaciones.

Los trabajadores que hayan efectuado cotizaciones por trabajos pesados del 2% tienen derecho a adelantar su edad de jubilación a razón de 2 años por cada 5 años de sobrecotización, con un máximo de 10 años para anticipar la jubilación y siempre que al acogerse a pensión tengan un total de veinte años de cotizaciones o servicios computables en cualquiera de los Sistemas Previsionales. Por su parte, esta rebaja será de 1 año por cada 5, con un máximo de 5 años para anticipar la jubilación, si la sobrecotización hubiera sido fijada en 1%.

45 Ley N° 19.404, de 1995.

A junio de 2009, existía un total de 27.432 afiliados clasificados en la categoría de trabajos pesados con sobrecotización de 4%, de los cuales un total de 24.931 eran cotizantes. Por otra parte, a igual fecha, el total de afiliados con sobrecotización de 2% el total de afiliados era de 60.171, de los cuales un total de 49.433 personas eran cotizantes.

v. Sistema de Comercialización de las Pensiones

Para pensionarse todos los afiliados deben realizar una consulta en el Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión (SCOMP). Este sistema permite que, tanto los afiliados como los oferentes e intermediarios de productos de pensiones -es decir, Compañías de Seguros, asesores previsionales y Administradoras de Fondos de Pensiones-, tengan acceso a una mayor y mejor información para la toma de decisiones, lo que redundará en mayor transparencia.

Para la implementación del SCOMP, las AFP y las Compañías de Seguros de Vida desarrollaron un sistema de información electrónico interconectado entre ellas, con el objeto de recibir las consultas de los afiliados respecto de montos de pensión y transmitir las ofertas que deseen hacer las Compañías de Seguros para la modalidad de renta vitalicia y los montos de pensión bajo la modalidad de retiro programado para cada una de las AFP del sistema. De este modo, el afiliado recibe en forma simultánea y comparable todas las ofertas disponibles para pensionarse.

La consulta a este sistema es obligatoria para todo afiliado que pueda optar a una renta vitalicia y desee pensionarse y también para aquellos pensionados en la modalidad de retiro programado que decidan cambiar de modalidad de pensión⁴⁶. Sin embargo, la consulta sólo tiene carácter informativo, es decir, el sistema provee al afiliado de información respecto de las ofertas que realicen las Compañías de Seguros y de los montos de retiro programado a que tiene derecho en cada una de las AFP existentes, no existiendo restricciones en relación a las ofertas que el afiliado pueda elegir, ni tampoco la obligación de aceptar alguna de ellas. Una vez conocidas las ofertas, el afiliado tiene cinco alternativas: aceptar una de ellas, realizar una nueva consulta en el SCOMP, solicitar ofertas externas, solicitar la realización de un remate en el sistema, desistir de pensionarse o cambiar de modalidad de pensión.

Las ofertas externas, esto es, aquéllas que el afiliado puede solicitar fuera del sistema de consultas a una Compañía de Seguros, deben cumplir con el requisito de que el monto de dicha oferta sea superior al ofertado en el sistema por la misma Compañía para un mismo tipo de renta vitalicia.

Para la realización del remate en el SCOMP, los afiliados deben efectuar lo siguiente:

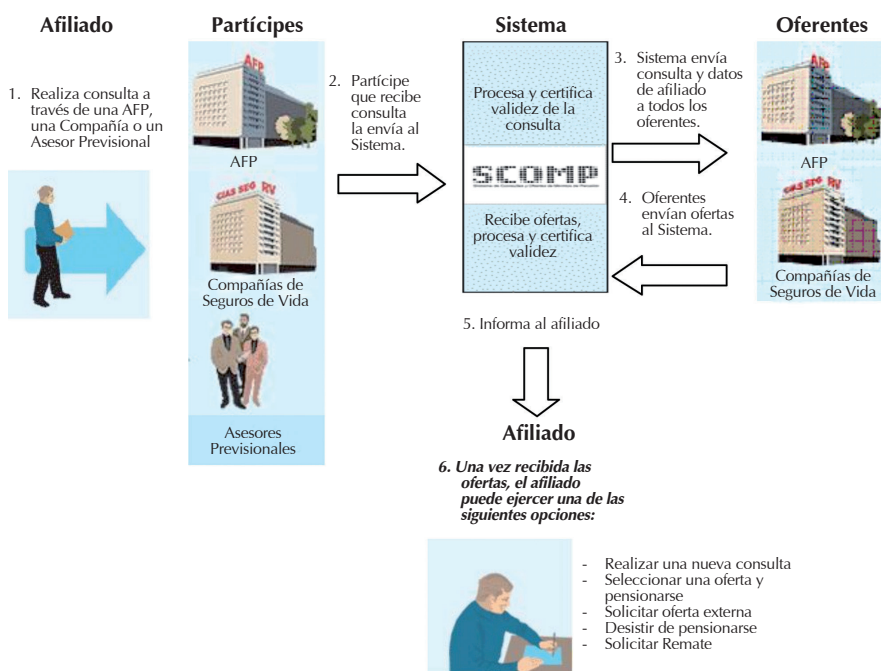
46 Aquellos afiliados que tienen un saldo insuficiente para optar por una renta vitalicia deben percibir su pensión bajo la modalidad de retiro programado y no realizan consulta en el SCOMP.

- Seleccionar el tipo de renta vitalicia;
- Indicar al menos tres Compañías de Seguros de Vida que podrán participar en él, y

Fijar la postura mínima en relación a las ofertas recibidas en el sistema.

En el remate, siempre que se presente más de una oferta, el afiliado estará obligado a suscribir una pensión con aquella compañía que realizó la mayor oferta.

A continuación se presenta un diagrama que ilustra el sistema de comercialización establecido por la ley.



vi. Compensación Económica en Materia Previsional en Caso de Nulidad o Divorcio

La Ley sobre Matrimonio Civil⁴⁷, en relación a la compensación económica entre cónyuges, establece que para determinar la existencia de menoscabo económico y la cuantía de la compensación, se considerará entre otros la situación en materia de beneficios previsionales de los cónyuges que terminan su vínculo matrimonial, por divorcio o nulidad.

En este contexto, la Ley N° 20.255, sobre Reforma Previsional, reguló una compensación económica en materia previsional en caso de nulidad o divorcio, utilizando parte de los fondos acumulados en la Cuenta de Capitalización Individual que mantienen los afiliados al Sistema de Pensiones.

De acuerdo a las leyes antes mencionadas, en caso que al considerar la situación previsional, el juez determine que existe menoscabo económico, total o parcial, hacia uno de los cónyuges, que resulte en una compensación, podrá ordenar el traspaso de fondos desde la cuenta de capitalización individual del cónyuge que deba compensar a la cuenta de capitalización individual del cónyuge compensado, independientemente del régimen patrimonial del matrimonio.

A lo anterior, cabe agregar que la Superintendencia de Pensiones, mediante norma de carácter general, definió que las cotizaciones previsionales afectas a compensación económica corresponden a las cotizaciones obligatorias acumuladas durante el matrimonio, incluidas las respectivas rentabilidades que se encuentren abonadas en la cuenta de capitalización individual de cotizaciones obligatorias del cónyuge compensador, a la fecha en que la sentencia quede ejecutoriada.

Asimismo, se establece que la compensación económica opera respecto de un cónyuge que tenga la calidad de afiliado activo, esto es que no esté pensionado en el Sistema de Pensiones a la fecha en que quede ejecutoriada la sentencia de nulidad o divorcio.

Una vez que el juez competente en la materia determine la existencia de un menoscabo económico hacia uno los cónyuges (cónyuge compensado), el juez debe definir el porcentaje de los fondos acumulados en la cuenta individual de cotizaciones obligatorias de la otra parte (cónyuge compensador) que se deberán traspasar a la cuenta del cónyuge compensado.

Para el cumplimiento de lo anterior, el Tribunal debe enviar a la AFP en la que esté afiliado el cónyuge el mandato de traspaso, la que debe realizar el proceso de acuerdo a lo normado por la Superintendencia de Pensiones.

El efecto natural del traspaso de fondos será la reducción de la pensión

47 Ley N° 19.947, de Matrimonio Civil, párrafo 1° del Capítulo VII.

autofinanciada del pilar contributivo de pensiones que obtenga el cónyuge compensador y el aumento de esta pensión en el caso del cónyuge compensado.

5. Inversión de los Recursos de los Fondos de Pensiones

En esta sección se explican las regulaciones establecidas para el adecuado funcionamiento del Sistema en relación con el proceso de inversión de los Fondos de Pensiones.

La ley de reforma al Sistema Previsional⁴⁸ introdujo un conjunto de modificaciones al DL 3.500, las que en el ámbito de las inversiones de los Fondos de Pensiones se orientaron a perfeccionar y flexibilizar la legislación, definiendo al mismo tiempo, ciertas materias que serían reguladas por un texto complementario denominado Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones. De esta forma, en el nuevo marco normativo, el DL 3.500 provee los lineamientos generales de elegibilidad de los instrumentos financieros en los que podrán invertirse los recursos previsionales, los límites estructurales para la inversión de los Fondos de Pensiones y los límites respecto de emisores que evitan una participación significativa en las decisiones del emisor por parte de los Fondos. Por su parte, el Régimen de Inversión, regula materias específicas de las inversiones de los Fondos de Pensiones, que por su naturaleza requieren de mayor flexibilidad, tales como: condiciones de elegibilidad de los instrumentos financieros, inversión indirecta, límites de inversión cuyo objetivo es propender a una adecuada diversificación de los recursos previsionales e inversión en el extranjero.

El Régimen de Inversión es emitido por Resolución de la Superintendencia de Pensiones, previo informe del Consejo Técnico de Inversiones (CTI).

El CTI debe pronunciarse sobre todas las materias contenidas en el Régimen de Inversión, emitiendo opiniones técnicas y proponiendo perfeccionamientos al mismo. Este Consejo está integrado por cinco miembros, uno de ellos designado por el Presidente de la República, otro por el Consejo del Banco Central de Chile, otro por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y dos de ellos designados por los Decanos de las Facultades de Economía o Economía y Administración de universidades acreditadas⁴⁹.

i. Instrumentos Elegibles

Los recursos de los Fondos de Pensiones sólo pueden invertirse en aquellos instrumentos que están expresamente autorizados por ley y en aquellos que autorice la Superintendencia de Pensiones, previo informe del Banco Central de Chile.

48 Ley N° 20.255, publicada en el Diario Oficial de fecha 17 de marzo de 2008.

49 En conformidad a lo dispuesto en la Ley N° 20.129.

Actualmente se autoriza la inversión en títulos estatales del Banco Central de Chile y la Tesorería General de la República, así como en Bonos de Reconocimiento Previsionales; instrumentos emitidos por instituciones financieras, tales como depósitos a plazo, pagarés, letras hipotecarias, bonos y acciones; bonos de empresas públicas y privadas; bonos canjeables por acciones de empresas; acciones de sociedades anónimas abiertas; cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos; cuotas de fondos de inversión de capital extranjero; efectos de comercio emitidos por empresas; e instrumentos extranjeros.

Dentro de los instrumentos extranjeros se encuentran los títulos de crédito emitidos o garantizados por Estados extranjeros, bancos centrales extranjeros, entidades bancarias extranjeras o entidades bancarias internacionales; títulos de crédito emitidos por municipalidades, estados regionales o gobiernos locales; valores o efectos de comercio emitidos por entidades bancarias extranjeras; depósitos de corto plazo emitidos por entidades bancarias extranjeras; acciones; bonos y bonos convertibles emitidos por empresas extranjeras; cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y de inversión extranjeros; notas estructuradas; títulos representativos de índices financieros y otros que autorice la Superintendencia, previo informe del Banco Central de Chile y bajo las condiciones establecidas en el Régimen de Inversión.

Además, se permite a las Administradoras efectuar, con recursos de los Fondos de Pensiones, operaciones con instrumentos derivados, tanto con fines de cobertura como de inversión, y celebrar contratos de préstamos de activos, en los mercados nacionales e internacionales.

El objetivo de esta regulación es acotar los tipos de activos en los cuales pueden invertirse los recursos previsionales a aquellos definidos como activos financieros de oferta pública, los cuales tienen la característica que son más líquidos y de fácil valoración en comparación con otro tipo de activos, como por ejemplo los activos reales.

ii. Clasificación de Riesgo

El objetivo del proceso de clasificación de riesgo en el Sistema de Pensiones es disponer de una medida de riesgo que permita establecer límites para la composición del portafolio de los Fondos de Pensiones, que estén en función de la categoría de riesgo de los títulos. En este sentido, a mejor clasificación de riesgo, mayor es el límite de inversión para los Fondos de Pensiones.

Los instrumentos financieros emitidos por entidades privadas son sometidos a distintos procesos de clasificación según su naturaleza.

Para los instrumentos de deuda nacionales, la clasificación de riesgo debe

ser efectuada por dos sociedades privadas⁵⁰. La Ley faculta a la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) a solicitar una tercera clasificación de riesgo para aquellos instrumentos de deuda nacional en que puedan invertir los Fondos de Pensiones y eventualmente, una vez cumplida la formalidad anterior, rechazar las clasificaciones presentadas, con el voto favorable de la mayoría de sus miembros, o rechazar la menor clasificación de riesgo con el voto conforme de cinco miembros. En el caso de los instrumentos de deuda extranjeros, las clasificaciones de riesgo deben ser efectuadas por entidades clasificadoras internacionalmente reconocidas, siempre que el Banco Central de Chile las considere para efectos de la inversión de sus propios recursos.

Las categorías de riesgo elegibles para los Fondos de Pensiones son N-1, N-2 y N-3 para los instrumentos de corto plazo y desde AAA hasta BBB para los instrumentos de largo plazo. No obstante, existe la posibilidad de que los Fondos de Pensiones inviertan en instrumentos de deuda con menores clasificaciones de riesgo que las señaladas, pero con límites de inversión más restrictivos. Los clasificadores privados fueron introducidos formalmente al proceso de clasificación de riesgo de instrumentos para los Fondos de Pensiones por la llamada Ley de Reforma al Mercado de Capitales del año 1994, que modificó la Ley de Fondos de Pensiones, lo cual tuvo como objetivo central perfeccionar la evaluación de riesgo financiero que anteriormente era realizada por la CCR y sólo aplicable a los Fondos de Pensiones. Este proceso se profundizó en la ley de reforma previsional del año 2008, haciéndolo extensivo a las acciones nacionales.

Las acciones nacionales pueden ser adquiridas por los Fondos de Pensiones una vez que cumplan con los requisitos mínimos establecidos en el Régimen de Inversión; en caso de no cumplir con dichos requisitos deberán ser clasificadas en primera clase por al menos dos entidades clasificadoras de riesgo. Al respecto, las acciones serán elegibles directamente en la categoría general cuando tengan una presencia bursátil mayor o igual a 25%. Se entenderá que cumplen con este requisito aquellas acciones que dentro de los últimos 180 días hábiles bursátiles registren transacciones en el mercado secundario formal por un monto mínimo equivalente en pesos a 200 unidades de fomento durante, a lo menos, el 25% del período referido. Existe la posibilidad de que los Fondos de Pensiones inviertan en acciones que no cumplan con los requisitos señalados, pero con límites de inversión más restrictivos. Las acciones extranjeras son aprobadas por la CCR en consideración a la bolsa de valores en la cual se transan.

50 Las sociedades clasificadoras de riesgo son fiscalizadas por la Superintendencia de Valores y Seguros y utilizan las siguientes categorías de clasificación, según tipo de instrumento:

- Instrumentos de Deuda de Corto Plazo: Desde N-1 hasta N-5; correspondiendo la primera denominación a los instrumentos de menor riesgo, el cual aumenta hasta N-4.
- Instrumentos de Deuda de Largo Plazo: AAA a E, correspondiendo AAA a los instrumentos de menor riesgo, el cual aumenta hasta D.

Se reservan las categorías N-5, en el caso de corto plazo, y E, en el caso de largo plazo, para aquellos instrumentos cuyos emisores no posean información suficiente para la clasificación y, además, no existan garantías suficientes.

Las cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos nacionales son aprobadas por la CCR en consideración a las características de su reglamento, los antecedentes aportados en los informes de clasificación de riesgo de sus cuotas, las características del fondo y factores adicionales. En el caso de las cuotas de fondos mutuos y de inversión extranjeros, se aprueban por la CCR previa solicitud de una Administradora, en consideración al riesgo país; a las características de los sistemas institucionales de regulación, fiscalización y sanción sobre el emisor y sus títulos y sobre la sociedad administradora y su matriz, en los respectivos países de registro; las características de la administradora y su matriz; las políticas y características del fondo; la liquidez del instrumento en los correspondientes mercados secundarios, y la existencia de factores adicionales. Cabe señalar que las cuotas de fondos aprobadas por la CCR tienen un mayor límite de inversión que el que corresponde a los instrumentos no aprobados.

iii. Límites de Inversión

La conformación del portafolio de inversiones de los Fondos de Pensiones está determinada por varios tipos de límites de inversión, que son fijados en la ley y en el Régimen de Inversión.

La ley establece, en términos generales, que los recursos de los Fondos de Pensiones deben ser invertidos con el objeto de asegurar una adecuada rentabilidad y seguridad. Esta definición se hace operativa, en parte, a través de límites de inversión. Actualmente, la ley establece cinco límites estructurales por instrumento, mientras que los demás límites de inversión por instrumento o grupo de instrumentos se establecen en el Régimen de Inversión.

a. Por instrumento: El objetivo de los límites por instrumento es lograr una adecuada diversificación de las carteras de los Fondos de Pensiones, acotando las combinaciones de retorno y riesgo que éstos pueden alcanzar.

Los cinco límites estructurales establecidos en la ley son:

- Límites para instrumentos estatales.
- Límites máximos de inversión en instrumentos de renta variable de cada tipo de Fondo.
- Límite para la inversión en el extranjero.
- Límite para la inversión en moneda extranjera no cubierta.
- Límite global para instrumentos de mayor riesgo, tales como deuda de mayor riesgo, acciones nacionales de baja liquidez o que no cumplan requisitos mínimos y acciones extranjeras y cuotas de fondos no aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgos.

Por su parte, la ley permite que el Régimen de Inversión fije límites máximos adicionales para instrumentos o grupos de instrumentos. Entre los principales límites por grupos de instrumentos que se encuentran establecidos en el Régimen de Inversión, se puede mencionar los siguientes:

- Bonos de empresas públicas y privadas, bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones y efectos de comercio.
- Acciones de sociedades anónimas abiertas.
- Operaciones o contratos de préstamo o mutuo de instrumentos financieros nacionales.
- Instrumentos en préstamo (extranjeros).
- Instrumentos con clasificación igual o inferior a BB y nivel N-4 o con menos de dos clasificaciones de riesgo.
- Aportes de promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión.
- Cuotas de Fondos de Inversión de Capital Extranjero (FICE).
- Otros instrumentos de oferta pública que autorice la Superintendencia previo informe del Banco Central de Chile.

De igual manera, la ley permite que se establezcan en el Régimen de Inversión límites mínimos para instrumentos de capital con el objeto de diferenciar los multifondos. Al respecto, el Régimen fija límites mínimos para los Fondos A, B, C y D.

b. Por emisor: En este caso, el objetivo es doble. El límite establecido como un porcentaje del valor del Fondo permite acotar la concentración de las inversiones de los Fondos de Pensiones en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad, privilegiando la diversificación. En cuanto al límite establecido como un porcentaje de los activos o del patrimonio del emisor, se trata de evitar que el Fondo de Pensiones adquiera un peso significativo en las decisiones del emisor. Por ejemplo, en el caso de una sociedad anónima se trata de impedir que un Fondo de Pensiones se transforme en controlador de la sociedad.

Además existen distintos límites por emisor dependiendo del sector económico que se trate, distinguiéndose el sector financiero (bancos y empresas de leasing), el sector externo, los fondos de inversión y fondos mutuos, el Estado y las empresas. A su vez, dentro de cada uno de estos sectores existen límites distintos según el tipo de instrumento que se trate.

Los límites por emisor en función del Fondo de Pensiones se encuentran establecidos en el Régimen de Inversión. Por su parte, los límites en función del patrimonio o activo del emisor se establecen en la ley.

c. Límites para emisores relacionados a la Administradora: A partir del 1º de octubre de 2008, los recursos de los Fondos de Pensiones no pueden ser invertidos directa ni indirectamente en títulos emitidos o garantizados por la Administradora del Fondo respectivo, ni tampoco en instrumentos que sean emitidos o garantizados por personas relacionadas a esa Administradora.

En los cuadros siguientes se presentan los límites por instrumento, grupo de instrumentos y emisor, para cada uno de los tipos de Fondos de Pensiones.

CUADRO N° III.4
LÍMITES DE INVERSIÓN ESTRUCTURALES
(En porcentaje del valor del Fondo de Pensiones)

INSTRUMENTO	FONDO A		FONDO B		FONDO C		FONDO D		FONDO E	
	RANGO LÍMITE MÁXIMO		RANGO LÍMITE MÁXIMO		RANGO LÍMITE MÁXIMO		RANGO LÍMITE MÁXIMO		RANGO LÍMITE MÁXIMO	
	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo
Emitidos por la Tesorería General de la República, Banco Central de Chile, MINVU, Bonos de Reconocimiento y Otros títulos estatales.	30%	40%	30%	40%	35%	50%	40%	70%	50%	80%
Límite Conjunto: Instrumentos Extranjeros + inversión indirecta en el extranjero a través de CFI y CFM.	Rango Límite Máximo: Mínimo 30% VF (A + B+ C + D + E) ; Máximo 80% VF (A + B+ C + D + E)									
Límite por Fondo: Instrumentos Extranjeros + inversión indirecta en el extranjero a través de CFI y CFM.	45%	100%	40%	90%	30%	75%	20%	45%	15%	35%
Inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria	30%	50%	25%	40%	20%	35%	15%	25%	10%	15%
Límite FONDO B > FONDO C > FONDO D > FONDO E										

INSTRUMENTO	FONDO A		FONDO B		FONDO C		FONDO D		FONDO E	
	RANGO LÍMITE MÁXIMO		RANGO LÍMITE MÁXIMO		RANGO LÍMITE MÁXIMO		RANGO LÍMITE MÁXIMO		RANGO LÍMITE MÁXIMO	
	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo
Títulos restringidos: ACC restringidas + [ACC+CFI+PFI] baja liquidez + [CFI+CFM+CME+CIE] no aprobados CCR + [DEB+BCA+ACC+ECO+ OAC] menos de tres años+ [FIN+LHF+DEB+BCA+ECO +EXT+OAC] inferior a BBB y N-3 o con menos de 2 clasificaciones. (SAFP podrá excluir instrumentos letra k).	10%	20%	10%	20%	10%	20%	10%	20%	---	---
Renta Variable (límite máximo): [Títulos nacionales + títulos extranjeros] si son de capital+otros instrumentos de oferta pública fiscalizados por SVS o SBIF que autorice la SAFP y que sean de capital.	80%		60%		40%		20%		5%	
	FONDO A > FONDO B > FONDO C > FONDO D > FONDO E									
Renta Variable (límite mínimo): definición ídem 5.	40%		25%		15%		5%		---	

CUADRO N° III.5
LÍMITES MÁXIMOS DE INVERSIÓN POR INSTRUMENTOS Y GRUPO DE INSTRUMENTOS
 (En porcentaje del valor del Fondo de Pensiones)

INSTRUMENTO	FONDO A		FONDO B		FONDO C		FONDO D		FONDO E	
	LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO
Bonos de Empresas Públicas y Privadas+Bonos de Empresas Públicas y Privadas canjeables por acciones+Efectos de Comercio	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
Bonos de Empresas Públicas y Privadas canjeables por acciones nacionales y extranjeros	30%	30%	30%	10%	10%	10%	10%	10%	3%	3%
Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas	60%	50%	50%	30%	30%	30%	15%	15%	5%	5%
Operaciones o contratos de préstamo o mutuo de instrumentos financieros de la letra m) (nacional)	15% de cartera nac	15% de cartera nac	15% de cartera nac	15% de cartera nac	15% de cartera nac	15% de cartera nac	15% de cartera nac	15% de cartera nac	15% de cartera nac	15% de cartera nac
Instrumentos en Préstamo (Extranjeros)	1/3 Inv. Extranjera A	1/3 Inv. Extranjera B	1/3 Inv. Extranjera C	1/3 Inv. Extranjera D	1/3 Inv. Extranjera E	1/3 Inv. Extranjera	1/3 Inv. Extranjera	1/3 Inv. Extranjera	1/3 Inv. Extranjera	1/3 Inv. Extranjera
ACC restringidas + [ACC+CFI+PFI] baja liquidez + [CFI+CFM+CME+CIE] no aprobados CCR + [FIN+LHF+DEB+BCA+ECO+EXT+OAC] inferior a BBB y N-3 o con menos de 2 clasificaciones.	Igual al de instrumentos restringidos (CA línea 4)	Igual al de instrumentos restringidos (CA línea 4)	Igual al de instrumentos restringidos (CA línea 4)	Igual al de instrumentos restringidos (CA línea 4)	Igual al de instrumentos restringidos (CA línea 4)	Igual al de instrumentos restringidos (CA línea 4)	Igual al de instrumentos restringidos (CA línea 4)	Igual al de instrumentos restringidos (CA línea 4)	-	-
Instrumentos con clasificación igual o inferior a BB y nivel N-4 o con menos de dos clasificaciones de riesgo	5%	4%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	-	-
Aportes de promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión.	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Cuotas de Fondos de Inversión de Capital Extranjero (FICE)	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Cada tipo de instrumento de la letra K)	Fijado por la Superintendencia									

INSTRUMENTO	FONDO A	FONDO B	FONDO C	FONDO D	FONDO E
	LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO
Suma total de recursos entregados como márgenes en operaciones de cobertura de riesgo financieros de la letra l) del numeral II.1	2% Nacional y 2% extranjero	2% Nacional y 2% extranjero	2% Nacional y 2% extranjero	2% Nacional y 2% extranjero	2% Nacional y 2% extranjero
Operaciones con instrumentos derivado de la letra l.2) del numeral II.1 (derivados de inversión)	3%	2%	2%	1%	-
Operaciones con instrumentos derivado de la letra l.2) del numeral II.1 (derivados de inversión)	Medición de la exposición: sumar la exposición en el activo objeto a todos los límites relevantes y restar el "financiamiento" correspondiente de los instrumentos de deuda.				
Cuotas de Fondos de Inversión + Monto aportes comprometidos mediante contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas de Fondos de Inversión+ Fondos mutuos	40%	30%	20%	10%	5%
Cuotas de Fondos Mutuos Nacionales	5%	5%	5%	5%	5%
Overnight + Time Deposit	2%	2%	2%	2%	2%
Notas Estructuradas emitidas por entidades extranjeras.	4%	3%	2%	2%	-

Instrumentos de Capital

ACC: Acciones Sociedades Anónimas Abiertas.
ACI: Acciones Bancarias y Financieras.
CFI: Cuotas de Fondos de Inversión.
CFM: Cuotas de fondos mutuos nacionales.
CME: Cuotas de fondos mutuos extranjeros.
CIE: Cuotas de Fondos de Inversión extranjeros.

Instrumentos de Deuda

LHF: Letras de crédito emitidas por instituciones financieras.
ECO: Efectos de Comercio.
DEB: Bonos de empresas públicas y privadas.
FIN: Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones y títulos garantizados por instituciones financieras.

Otros

BCA: Bonos canjeables por acciones.
OAC: Instrumentos de otros tipos cuyos emisores sean fiscalizados por la S.V.S. y S.B.I.F., que autorice el Banco Central de Chile.
EXT: Títulos de emisores extranjeros

**CUADRO N° III.6
LÍMITES MÁXIMOS DE INVERSIÓN POR EMISOR**

Instrumentos	FONDOS INDIVIDUALES	SUMA FONDOS	
		% FONDO	% EMPRESA
Sectores			% SERIE
I- Sector Financiero			
- Depósitos en cuentas corrientes y a plazo, y Títulos de Deuda, emitidos por bancos, instituciones financieras y sus filiales, o garantizados por ellos.	10% VF x FR	MU1 x Patrimonio	---
- Acciones (cuando corresponda)+ depósitos en cuentas corrientes y a plazo + Títulos de Deuda emitidos o garantizados	7% VF	---	---
II- Sector Extranjero			
Acciones	1 % VF		
Títulos de deuda	5% x VF x FR		
Fondos Mutuos y de Inversión	5 % VF		
Acciones de libre disponibilidad que se transen en mercados nacionales	0,30%xVF	7% x Acciones	
Cuotas de Fondos de Inversión de la letra J) de un mismo emisor que no requieran de la aprobación de la CCR	0,30%xVF		
Cuotas de fondos mutuos de la letra J) de un mismo emisor que no requieran de la aprobación de la CCR	0,30%xVF	35% x Cuotas	
Notas Estructuradas emitidas por entidades extranjeras	1% x VF x FR		
Depósitos de corto plazo (Overnight + Time Deposit)	0,5% VF		
III- Sector Derivados			
Instrumentos derivados nacionales OTC	4% VF		
Instrumentos derivados extranjeros OTC			
IV- Sector Empresas			

Instrumentos		FONDOS INDIVIDUALES	SUMA FONDOS	
Sectores		% FONDO	% EMPRESA	% SERIE
A. Bonos y efectos de Comercio				
Títulos de deuda empresas de leasing.				
Bonos + efectos de comercio		7% VF x FR	0,7 x Patrimonio	
Empresas individuales				
Bonos + efectos de comercio emitidos o garantizados por empresas individuales		7% VF x FR	0,12 x Activo emisor	35% serie
Matrices y Filiales				
bonos + efectos de comercio emitidos o garantizados		7% VF x FR	0,12 x Activo neto consolidado emisor	
Empresas Securitizadoras				
bonos + efectos de comercio emitidos o garantizados		7% VF x FR		35% serie
Empresas con menos de 3 años				
bonos + efectos de comercio emitidos o garantizados		---	---	---
B. Grupos empresariales				
Acciones, bonos y efectos de comercio emitidos o garantizados		15% x VF		
C. Acciones				
Acciones de Soc. Anónimas Abiertas		5% x VF x FC	7% x Acciones	20% nueva emisión
Acciones que no cumplen requisitos de elegibilidad		0,30% x VF	7% x Acciones	
Acciones de Soc. Bancaria o Financiera		2,5% x VF x FC	2,5% x Acciones	
D. Cuotas de Fondos de Inversión y Fondos Mutuos				
Cuotas de Fondos de Inversión + monto aportes comprometidos		5% x VF x FD	35% x Cuotas	35% nueva emisión

Cuotas de F. Mutuos		1% x VF	35% x Cuotas
Cuotas de Fondos de Inversión de la letra h) que no requieran de la aprobación de la CCR		0,30% x VF	
Cuotas de fondos mutuos de la letra h) que no requieran de la aprobación de la CCR		0,30% x VF	
Aportes comprometidos mediante promesas de suscripción y pago		0,5% x VF	
Cuotas de Fondos de Inversión de Capital Extranjero		1% x VF	
E. Acciones + Bonos + Efectos de comercio			
Empresas individuales (Fondos A, B, C, D y E)		7% VF	

VF: Valor del Fondo de Pensiones.

FR: Corresponde al Factor de Riesgo Promedio Ponderado. Se obtiene de sumar los productos entre: el factor de riesgo que corresponda al instrumento o serie emitidos o avalados por la institución, y la proporción que representa el monto de la inversión del Fondo respectivo en cada uno de los instrumentos, respecto del valor total de las inversiones del Fondo en los distintos títulos de deuda del mismo emisor. Los factores de riesgo se determinan en función de la clasificación del instrumento. A las categorías AAA y N-1 les corresponde factor 1, a la clasificación AA le corresponde 0,9, a la clasificación A le corresponde 0,8, a las categorías BBB y N-2 les corresponde 0,6 y a la clasificación N-3 le corresponde factor 0,3.

MU1: Corresponde al Múltiplo Único para todas las instituciones financieras. Su valor varía entre 0,5 y 1,5. Está fijado en 1,0 por el Banco Central de Chile.

FD: Corresponde al Factor de Diversificación. Se calcula en función de la proporción de los activos totales de un fondo de inversión, invertido directa e indirectamente en instrumentos emitidos o garantizados por un mismo emisor:

Inversión directa e indirecta en un mismo emisor	Factor de Diversificación
Inv. \leq 20% del activo total Fondo	1
20% < Inv. \leq 25% del activo total Fondo	0,8
25% < Inv. \leq 1/3 del activo total Fondo	0,6
1/3 < Inv. \leq 40% activo total Fondo	0,2
Inv. > 40% activo total Fondo	0

FC: Corresponde al Factor de concentración. Se calcula en base a la concentración máxima de la propiedad efectiva o aquella permitida en los estatutos de la sociedad y a la sujeción de ésta al Título XII del DL 3.500:

Participación Accionista Mayoritario		Factor de Concentración
Sujetas al Título XII	\leq 32%	1
	> 32% < 50%	0,8
	\geq 50% \leq 65%	0,6
No sujetas al Título XII	\leq 32%	0,6
	> 32% < 50%	0,5
	\geq 50% \leq 65%	0,4
	> 65%	0,3

iv. Mercados Autorizados

Las transacciones de instrumentos financieros que involucren recursos de los Fondos de Pensiones sólo se pueden efectuar en mercados expresamente autorizados para ello y que cumplan ciertos requisitos mínimos, básicamente referidos a la concurrencia simultánea de compradores y vendedores de instrumentos para la determinación de los precios, información públicamente disponible, mecanismos de negociación de instrumentos, infraestructura necesaria y reglamentación interna. Lo anterior se justifica en la necesidad de dar transparencia y equidad en las transacciones de los Fondos de Pensiones.

En general, las transacciones de títulos efectuadas por un Fondo de Pensiones deben realizarse en un mercado secundario formal. Sin embargo, se autoriza la adquisición de instrumentos de deuda y capital, ofrecidos al público por primera vez, en mercados primarios cuando éstos reúnan las condiciones establecidas en el Reglamento del Mercado Primario Formal. Además, se consideran mercados primarios formales el Banco Central de Chile y la Tesorería General de la República sólo respecto de los instrumentos que ellos emitan.

Como otras excepciones a la norma sobre mercados secundarios formales se establece que las inversiones en instrumentos únicos (depósitos a plazo

o certificados de depósito) emitidos por instituciones financieras nacionales y extranjeras, que no se hayan transado anteriormente, se pueden realizar directamente en la entidad emisora. De igual manera, se permite la venta de acciones de propiedad de los Fondos de Pensiones en las ofertas públicas de adquisición de acciones que se realicen en virtud del Título XXV de la Ley N° 18.045 y la participación de los Fondos en el rescate voluntario de bonos a que se refiere el artículo 130 de la mencionada ley.

Asimismo, las inversiones en cuotas de fondos mutuos pueden ser compradas y vendidas directamente a la sociedad administradora del fondo. Por su parte, las operaciones o contratos que tengan como objeto el préstamo o mutuo de instrumentos financieros de emisores nacionales o extranjeros, así como las operaciones con instrumentos derivados realizadas con contrapartes que cumplan con los requisitos establecidos por la Comisión Clasificadora de Riesgo, se exceptúan de la norma de mercados secundarios.

La Superintendencia de Pensiones está facultada para fiscalizar las transacciones que se realicen en los mercados autorizados con recursos de los Fondos de Pensiones y aquéllas que efectúen las AFP o las personas, que en razón de su cargo o posición, tengan acceso a información de las inversiones del Fondo de Pensiones⁵¹.

v. Custodia de Títulos

Los títulos que representan al menos el 98% del valor de los Fondos de Pensiones susceptibles de ser custodiados, se deben mantener en custodia en el Banco Central de Chile, en las instituciones extranjeras que éste autorice o en empresas privadas de depósito de valores. A su vez, el 100% de los títulos representativos de la inversión extranjera susceptibles de ser custodiada, debe mantenerse en custodia en las instituciones extranjeras antes señaladas. Dicho servicio debe ser provisto por instituciones que cuenten con la infraestructura y la fiscalización necesarias para llevar a cabo estas actividades. Estas exigencias tienen por objeto dar un destino seguro a los títulos representativos de las inversiones de los Fondos de Pensiones.

A la fecha, la custodia en el mercado local de los instrumentos financieros de propiedad de los Fondos de Pensiones se efectúa en el Depósito Central de Valores, entidad de carácter privado regida por la Ley N° 18.876. Asimismo, las inversiones representativas de títulos extranjeros son custodiadas en dos entidades custodias extranjeras.

Por otra parte y con el objeto de incrementar la seguridad de las inversiones de los Fondos de Pensiones se ha dispuesto que, para efectos de las transacciones que los Fondos de Pensiones efectúen en un mercado secundario formal

51 Esta facultad no afecta la competencia de la Superintendencia de Valores y Seguros para ejercer su labor fiscalizadora en estos mercados.

nacional, los instrumentos financieros deben encontrarse en custodia en el Depósito Central de Valores, con excepción de los Bonos de Reconocimientos en su primera transacción y otros títulos que autorice la Superintendencia de Pensiones. Lo anterior, ha significado que prácticamente la totalidad de los recursos de los Fondos de Pensiones permanezcan en la actualidad en custodia.

vi. Regulación de Conflictos de Intereses

La normativa actual⁵² establece una serie de regulaciones sobre el comportamiento de las Administradoras, sus accionistas, ejecutivos y otros, en situaciones de conflictos de intereses entre éstos y los Fondos de Pensiones que ellas administran. Las disposiciones más importantes sobre esta materia son las siguientes:

- a. Prohibición de invertir directa e indirectamente en emisores relacionados a la AFP.
- b. Obligatoriedad de invertir los recursos del encaje de propiedad de la Administradora en cuotas del Fondo de Pensiones que administra, para así eliminar el conflicto de intereses en la administración de dos carteras de inversión separadas, una de propiedad de la Administradora y otra de los afiliados.
- c. Normas que prohíben la divulgación y utilización de información reservada referida a las decisiones de inversión de los Fondos.
- d. Tipificación de las conductas prohibidas para las Administradoras, cuando éstas perjudiquen a los Fondos de Pensiones o beneficien indebidamente a sí mismas o a terceros.
- e. Inclusión de disposiciones tendientes a normar el voto de las AFP en las elecciones de directorio de las sociedades en las que los Fondos de Pensiones participen como accionistas. Las normas incentivan a las Administradoras a votar por los directores más idóneos e independientes, es decir que no se encuentren relacionados a los controladores de la empresa. En este sentido, el objetivo del director electo debiera ser maximizar el valor de la empresa para todos los accionistas, estableciendo, a su vez, un factor de equilibrio en el directorio.

Los directores elegidos con mayoría de votos otorgados por las Administradoras, para ejercer el cargo de director en las sociedades cuyas acciones hayan sido adquiridas con recursos de los Fondos de Pensiones, deberán encontrarse

⁵² Regulaciones introducidas mediante Ley de Mercado de Capitales del año 1994, la cual modificó el Decreto Ley N° 3.500 en materias de conflictos de interés y por la Ley N° 20.255 de Reforma Previsional.

inscritos en un registro que mantendrá la Superintendencia de Pensiones. Para inscribirse en el citado registro los candidatos a director deberán presentar una declaración jurada de no estar afectos a las inhabilidades legales para ser director de empresa y recibir el voto de las Administradoras en representación de los Fondos de Pensiones, además deberán acreditar estudios superiores, técnicos o universitarios y domicilio en Chile.

- f. Regulación de las elecciones de directores de las AFP, con el propósito que éstos tengan como principal objetivo velar por la mejor gestión del Fondo administrado.
- g. Obligatoriedad de que el directorio de las Administradoras esté integrado por al menos cinco directores, dos de los cuales deberán tener el carácter de autónomos. Se considerará como director autónomo, a quien no mantenga ninguna vinculación con la Administradora, las demás sociedades del grupo empresarial del que aquélla forme parte, su controlador, ni con los ejecutivos principales de cualquiera de ellos, que pueda generarle un potencial conflicto de interés o entorpecer su independencia de juicio.
- h. Regulación de las transacciones con instrumentos elegibles para los Fondos de Pensiones realizadas por las personas que en razón de su cargo o posición tengan conocimiento de las decisiones de adquisición, mantención o enajenación de títulos, adoptadas por los Fondos.
- i. Establecimiento de sistemas de control interno en las AFP, los cuales deben estar auditados externamente, con el propósito de cautelar el cumplimiento de las normas sobre conflictos de intereses.
- j. Obligación para las Administradoras de informar a la Superintendencia de Pensiones acerca de transacciones de instrumentos financieros en el mercado secundario formal entre los distintos Fondos manejados por una misma Administradora.
- k. Obligación para las Administradoras de informar a la Superintendencia de Pensiones acerca de las transferencias de instrumentos financieros entre los distintos Fondos manejados por una misma Administradora. Esta obligación se impone debido a que a partir de la creación de los multifondos, se permite a las AFP efectuar transferencias directas de títulos entre los distintos Fondos que administran, por el equivalente a los traspasos de los afiliados entre Fondos de una misma Administradora.
- l. Incompatibilidad entre la función de comercialización de los servicios prestados por la AFP con la función de comercialización de los productos o servicios ofrecidos o prestados por cualquiera de las entidades del grupo empresarial al que pertenece la Administradora.

- m. Prohibición para los gerentes general, comercial y de inversiones y para los ejecutivos las de áreas comercial y de inversiones y los agentes de ventas de una Administradora, de ejercer simultáneamente cargos similares en alguna entidad del grupo empresarial al que pertenece la Administradora.
- n. Prohibición de compartir dependencias de atención de público de las Administradoras con las entidades del grupo empresarial al que aquélla pertenece.
- o. Prohibición para las Administradoras de Fondos de Pensiones de entregar a cualquiera de las entidades del grupo empresarial al que pertenece, información proveniente de la base de datos de carácter personal de sus afiliados.
- p. Prohibición para realizar descuentos a los beneficios que paguen a sus afiliados o beneficiarios para fines distintos a los de seguridad social o los establecidos en la ley y que sean producto de obligaciones que éstos hubiesen adquirido con alguna entidad del grupo empresarial al cual pertenece la Administradora.

vii. Rentabilidad Mínima

En cada mes las Administradoras de Fondos de Pensiones son responsables de que la rentabilidad real anualizada de los últimos treinta y seis meses de cada uno de los Fondos de Pensiones que administran, no sea menor a la que resulte inferior entre:

- a. La rentabilidad real anualizada de los últimos treinta y seis meses promedio de todos los Fondos del mismo tipo, menos cuatro puntos porcentuales para los Fondos Tipo A y B, y menos dos puntos porcentuales para los Fondos Tipo C, D y E.
- b. La rentabilidad real anualizada de los últimos treinta y seis meses promedio de todos los Fondos del mismo tipo, según corresponda, menos el valor absoluto del cincuenta por ciento de dicha rentabilidad.

En el caso que un Fondo cuente con menos de treinta y seis meses de funcionamiento, se medirá la rentabilidad sólo para el período en que dicho Fondo se encuentre operando y la banda de fluctuación para el requisito exigido en la letra a) anterior, se amplía a seis puntos porcentuales para los Fondos A y B y a cuatro puntos para los Fondos C, D y E.

Por ejemplo, si en un mes determinado la rentabilidad real anualizada de los últimos treinta y seis meses promedio de todos los Fondos Tipo C es de 3%, en el caso de que un Fondo de Pensiones de ese tipo tenga una rentabilidad real de los últimos treinta y seis meses inferior a 1%, operan los mecanismos de resguardo de la rentabilidad mínima establecidos en la ley. Por otra parte, si la rentabilidad real de los últimos treinta y seis meses promedio de todos los

Fondos Tipo C es de 10%, en el caso de que un Fondo de Pensiones del mismo tipo tenga una rentabilidad real anualizada, para ese período, inferior a 5%, operan los mecanismos de resguardo de la rentabilidad mínima.

Los mecanismos de resguardo antes mencionados consisten en los siguientes:

- a. Encaje:** Este es un activo que equivale a un 1% del valor de cada Fondo de Pensiones, enterado con recursos de la Administradora y que se invierte en cuotas del respectivo fondo.
- b. Garantía del Estado:** Si aplicados los recursos del Encaje del fondo respectivo no se entera la rentabilidad mínima y la AFP no dispone el uso de recursos financieros adicionales, el Estado completa la diferencia y procede a liquidar la Administradora.

viii. Inversión en el Extranjero

Los Fondos de Pensiones presentan elevadas tasas de crecimiento en sus recursos acumulados, lo que determina la necesidad de crear en forma permanente nuevas alternativas de inversión para estos Fondos, tanto en lo que se refiere a títulos nacionales como extranjeros. Las mayores alternativas de inversión permiten satisfacer la creciente demanda de activos financieros, así como las necesidades de diversificación de riesgo de estos inversionistas institucionales.

El límite máximo de inversión en el exterior se ha incrementado desde 1990, fecha en que se permitió la inversión en el extranjero. Actualmente, los Fondos de Pensiones pueden invertir sus recursos en instrumentos extranjeros bajo las siguientes normas:

- a. Instrumentos Elegibles:** La normativa vigente autoriza a los Fondos de Pensiones a invertir en 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, que se transen habitualmente en los mercados internacionales y que cumplan a lo menos con las características que señale el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones. A su vez, para efectos de la inversión extranjera, las Administradoras, con los recursos de los Fondos de Pensiones, pueden invertir en títulos representativos de índices de instrumentos financieros, depósitos de corto plazo y en valores extranjeros del Título XXIV de la Ley N° 18.045, que se transen en un mercado secundario formal nacional, y celebrar contratos de préstamos de activos; todo lo cual se efectuará en conformidad a las condiciones que señale el citado Régimen. Asimismo, pueden invertir en otros valores e instrumentos financieros, realizar operaciones y celebrar contratos de carácter financiero, que autorice la Superintendencia, previo informe del Banco Central de Chile, y bajo las condiciones que establezca el Régimen de Inversión.

b. Límites Máximos de Inversión: El límite máximo para la inversión en el extranjero de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora, corresponde al límite establecido para la suma de los Fondos de Pensiones Tipos A, B, C, D y E, o bien a los límites máximos de inversión establecidos para cada tipo de Fondo.

De acuerdo a la ley, el Banco Central de Chile debe fijar el límite máximo para la suma de las inversiones de los Fondos Tipo A, B, C, D y E de una misma Administradora en el extranjero dentro de un rango que va desde un 30% a un 80% del valor de estos Fondos⁵³. Asimismo, debe fijar los límites máximos para la inversión en el extranjero para cada tipo de Fondo dentro de los rangos contenidos en la siguiente tabla:

**CUADRO Nº III.7
RANGO PARA EL LÍMITES DE INVERSIÓN EN EL EXTRANJERO
POR TIPO DE FONDO**

Tipo de Fondo	Mínimo	Máximo
Fondo Tipo A	45%	100%
Fondo Tipo B	40%	90%
Fondo Tipo C	30%	75%
Fondo Tipo D	20%	45%
Fondo Tipo E	15%	35%

Por su parte, los límites máximos para la inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria que podrán mantener las Administradoras para cada tipo de Fondo, son fijados por el Banco Central de Chile dentro de los siguientes rangos:

**CUADRO Nº III.8
RANGO PARA EL LÍMITE DE INVERSIÓN EN MONEDA EXTRANJERA SIN
COBERTURA CAMBIARIA POR TIPO DE FONDO**

Tipo de Fondo	Mínimo	Máximo
Fondo Tipo A	30%	50%
Fondo Tipo B	25%	40%
Fondo Tipo C	20%	35%
Fondo Tipo D	15%	25%
Fondo Tipo E	10%	15%

⁵³ Actualmente, el límite se encuentra fijado por el Banco Central de Chile en 60% del valor de los Fondos

En todo caso, el límite máximo que establezca el Banco Central de Chile para el Fondo Tipo E, deberá ser menor al del Fondo Tipo D; éste, menor al del Fondo Tipo C, el que, a su vez, deberá ser menor al del Fondo Tipo B.

- c. Mercado Secundario Formal:** Todas las transacciones de títulos extranjeros que se efectúen con recursos de los Fondos de Pensiones deben realizarse en un mercado secundario formal autorizado por el Banco Central de Chile. Sin embargo, tratándose de instrumentos únicos emitidos por instituciones financieras, que no se hubieren transado anteriormente, podrán ser adquiridos directamente en la entidad emisora. Asimismo, respecto de las inversiones en cuotas de fondos mutuos extranjeros, éstas podrán ser compradas y vendidas directamente al emisor. También se exceptúan de la norma de mercado secundario, las operaciones o contratos que tengan como objeto el préstamo o mutuo de instrumentos financieros y las operaciones con instrumentos derivados.
- d. Modalidades de Inversión:** Las inversiones que efectúen las Administradoras en el exterior pueden ser realizadas mediante la compra o venta directa a los agentes intermediarios o a través de éstos en bolsas de valores, a entidades contrapartes o a otras entidades que puedan operar dentro del mercado secundario formal, según los requisitos que establece el Banco Central de Chile; o bien, a través de un mandatario extranjero que debe cumplir con los requisitos establecidos en el Régimen de Inversión.
- e. Requisitos de elegibilidad para los Instrumentos:** Los títulos extranjeros en los que pueden invertir los Fondos de Pensiones deben cumplir ciertos requisitos de elegibilidad o contar con la aprobación de la CCR, de acuerdo a lo siguiente:
- **Títulos de deuda extranjeros:** La clasificación exigida a los títulos de deuda extranjeros para efectos de la inversión de los Fondos deberá ser realizada por entidades clasificadoras internacionales que el Banco Central de Chile considere para efectos de realizar sus propias inversiones. En caso que estos instrumentos se transen en el mercado nacional podrán tener clasificaciones realizadas por entidades clasificadoras nacionales.
 - **Acciones:** Las acciones emitidas por empresas extranjeras son aprobadas en consideración al mercado en el cual se transan. Para lo anterior se evalúa el riesgo país, la existencia de sistemas de regulación, fiscalización y sanción sobre el emisor y sus títulos y la liquidez del instrumento en los correspondientes mercados secundarios y la existencia de factores adicionales. El riesgo país se evalúa en función de la clasificación de riesgo que tenga el país⁵⁴ donde esté situada la

54 La clasificación de riesgo país corresponde a la clasificación de los instrumentos de largo plazo emitidos por el Estado extranjero o su banco central en moneda extranjera.

bolsa de valores en la cual se encuentren inscritas las acciones o los certificados negociables. Al respecto, se exige una clasificación igual o superior a Categoría AA. Si un mercado secundario formal cumple con los requisitos establecidos por la CCR, todas las acciones y certificados negociables representativos de capital de entidades extranjeras, excluidos los de sociedades anónimas chilenas que en ésta se transen, serán aprobados. No obstante, en el caso de que un mercado en particular no cumpliera con las condiciones referentes a liquidez, se podrá analizar este requisito para el instrumento específico.

- **Cuotas de Fondos de Inversión y Fondos Mutuos Extranjeros:** Las cuotas de fondos mutuos y de inversión son aprobados por la CCR previa solicitud de una Administradora, en consideración al riesgo país; a las características de los sistemas institucionales de regulación, fiscalización y sanción sobre el emisor y sus títulos y sobre la sociedad administradora y su matriz, en los respectivos países de registro; las características de la administradora y su matriz; las políticas y características del fondo; la liquidez del instrumento en los correspondientes mercados secundarios, y la existencia de factores adicionales.

Particularmente, la CCR exige que la clasificación de riesgo del país donde esté constituido el fondo mutuo o de inversión, la sociedad administradora del mismo y su matriz, sea al menos Categoría A. La clasificación de riesgo del país cuya regulación sea aplicable al fondo mutuo o de inversión, la sociedad administradora del mismo y su matriz, y la bolsa de valores en que pueda ser transada la cuota del fondo de inversión, debe ser igual o superior a la Categoría AA.

Se evalúa también la existencia de sistemas de regulación, fiscalización y sanción sobre la sociedad administradora, su matriz y el fondo mutuo o de inversión y la liquidez del título en los correspondientes mercados secundarios. Se exige un monto mínimo de activos administrados de 10.000 millones de dólares por cuenta de terceros y un mínimo de cinco años de operación en la administración de dicho tipo de activos, para la sociedad administradora, su matriz o el grupo al que pertenece. Por su parte, el fondo mutuo o de inversión debe contar con al menos 20 millones de dólares en activos netos del valor de los aportes efectuados por la sociedad administradora o entidades relacionadas, y cinco aportantes no vinculados con éstas últimas. Adicionalmente, las políticas de un fondo mutuo o de inversión son aprobadas por la CCR en atención a que el prospecto de emisión de las cuotas, sus estatutos u otro documento oficial, especifiquen las políticas de endeudamiento, de otorgamiento de garantías y de uso de instrumentos derivados, las cuales deberán ser coherentes y consistentes con los aspectos fundamentales del fondo, tales como objetivos, políticas y su identificación.

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

- f. Custodios Externos:** De acuerdo con la reglamentación vigente la totalidad de los instrumentos extranjeros adquiridos por los Fondos de Pensiones, que por su naturaleza sean susceptibles de ser custodiados, deben mantenerse en custodia. El Banco Central de Chile determina los requisitos que deben cumplir las instituciones custodias, habiendo definido como instituciones autorizadas los bancos extranjeros o instituciones constituidas en el exterior que presten servicios de custodia, tengan una experiencia mínima de cinco años en estos servicios y cuenten con a lo menos una clasificación de riesgo para corto o largo plazo referida a la entidad o a sus títulos, no inferior a A-. También se autoriza la custodia en instituciones de depósito y custodia de valores constituidas en el exterior que tengan como giro exclusivo el servicio de custodia, en la medida que sean reguladas y fiscalizadas en el país que estén constituidas, cuenten con un mínimo de cinco años de experiencia y no emitan títulos de deuda de oferta pública.

En todo caso, las entidades de depósito y custodia podrán subcontratar los servicios pertinentes con terceras instituciones, las que tendrán la calidad de subcustodios. La referida subcontratación de servicios sólo podrá efectuarse con instituciones que, a lo menos, cumplan con los mismos requisitos exigidos para los custodios y que operen habitualmente con el custodio. Sin perjuicio de lo anterior, los subcustodios que correspondan a filiales de las entidades de depósito y custodia estarán eximidos del requisito de clasificación de riesgo contemplado en el número anterior, mientras dichos subcustodios mantengan el carácter de filial, sin que ello obste en ningún caso a la responsabilidad del custodio, establecida conforme a las normas generales aplicables, debiendo contemplarse expresamente su responsabilidad directa en el desempeño de los servicios contratados con la Administradora respecto de las inversiones de los Fondos de Pensiones, sean cuales fueren los términos de la relación convenida con el custodio para dicho efecto.

ix. Instrumentos Derivados:

Las operaciones con instrumentos derivados que se realicen con recursos de los Fondos pueden tener como objeto la cobertura del riesgo financiero que pueda afectar a los Fondos de Pensiones u otros fines distintos. El Régimen de Inversión señala los tipos de operaciones con instrumentos derivados y los activos objeto involucrados en ellas, autorizadas para los Fondos. Asimismo, dicho Régimen condiciona la autorización de operaciones con instrumentos derivados a la adopción de políticas, procedimientos, controles y otras restricciones que provean los resguardos suficientes para su uso.

En virtud de lo anterior, los Fondos de Pensiones pueden utilizar instrumentos derivados con fines de cobertura y con fines de inversión en los términos y condiciones que se especifican a continuación:

a. Derivados con fines de cobertura: Los instrumentos derivados autorizados para realizar cobertura por parte de los Fondos de Pensiones son opciones, futuros, forwards y swaps, cuyos activos objetos sean monedas, acciones, bonos, tasas de interés o índices. Se entenderá por cobertura la posición en el instrumento derivado que permita al Fondo de Pensiones compensar parcial o totalmente las variaciones de valor del activo objeto o conjunto de activos, previamente definidos por la Administradora.

La suma de las operaciones para cobertura de riesgo financiero efectuadas con recursos de un Fondo de Pensiones, medida en términos netos en función del activo objeto de dicha operación o su exposición, no podrá exceder el valor de la inversión mantenida por el Fondo en el instrumento objeto de la cobertura.

Las contrapartes elegibles para este tipo de operaciones corresponden a entidades nacionales o extranjeras, que cumplan con los requisitos establecidos por la Comisión Clasificadora de Riesgo y se encuentren aprobadas por dicha entidad.

b. Derivados con fines de inversión: Los instrumentos derivados autorizados para realizar inversión por parte de los Fondos de Pensiones serán opciones y futuros transados por bolsa, cuyos activos objetos sean monedas, acciones, bonos, tasas de interés o sus respectivos índices. Asimismo, estarán autorizados con fines de inversión, operaciones de forwards y swaps cuyo activo objeto sean monedas y tasas de interés. Se entenderá como instrumentos derivados con fines de inversión a aquellos que no correspondan estrictamente a la definición de operaciones de cobertura referida en la letra a) precedente.

La inversión en opciones y futuros deberá efectuarse en bolsas de valores cuyas cámaras de compensación se encuentren aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo. Igualmente, dicha Comisión deberá aprobar las contrapartes de forwards y swaps. Los instrumentos derivados autorizados con fines de inversión deberán contar con información de precios en los sistemas definidos por la Superintendencia de Pensiones. La eventual

pérdida de inversión en estos instrumentos deberá ser evaluada diariamente por la Administradora, salvo que la naturaleza del riesgo justifique una periodicidad diferente, en cuyo caso la frecuencia de evaluación deberá quedar consignada en la política de gestión de riesgos asociados a estos instrumentos derivados, que deben mantener las Administradoras, la que debe contar con la aprobación del Directorio y del Comité de Inversiones. En todo caso, está prohibido a las Administradoras tomar posiciones lanzadoras o posiciones netas vendedoras, en este tipo de instrumentos.

x. Instrumentos de Libre Disponibilidad:

Se entiende por títulos de libre disponibilidad a aquellos que no requieren cumplir con requisitos de clasificación de riesgo. Actualmente, se permite la adquisición de títulos de capital y deuda tanto nacionales como extranjeros de libre disponibilidad, siempre que se ciñan a los límites que fije el Régimen de Inversión, los que son más restrictivos que los exigidos para los instrumentos que cuenten con clasificación.

xi. Valorización de los Instrumentos

De acuerdo con lo establecido en el DL 3.500, el valor de la cuota de cada Fondo de Pensiones se determina diariamente sobre la base del valor económico o de mercado de las inversiones. En consecuencia, las metodologías de valoración de los diferentes instrumentos, que conforman la cartera de inversiones de los Fondos de Pensiones, se basan en este principio, mediante el cual se evitan las transferencias indeseadas de riqueza entre afiliados del Sistema como resultado de los ingresos y egresos de recursos de las cuentas individuales.

Para estos efectos los instrumentos elegibles para los Fondos se pueden dividir en cuatro grupos: de intermediación financiera, de renta fija, de capital y derivados.

a. Instrumentos de Intermediación Financiera: Los instrumentos de intermediación financiera con pago de amortización e intereses al vencimiento se valoran diariamente de acuerdo a su valor económico, considerando para ello la Tasa Interna de Retorno (TIR) relevante obtenida de las transacciones efectuadas en los mercados secundarios formales. Para efectos de determinar la TIR relevante, en el caso de instrumentos de emisores nacionales, éstos son agrupados por categoría, perteneciendo a una misma categoría todos los instrumentos de intermediación financiera nacionales, del mismo tipo, clasificación de riesgo, condiciones de plazo y sistemas de reajuste o moneda. Para el caso de instrumentos de intermediación financiera extranjeros, éstos no son agrupados, siendo valorados en forma individual.

En el caso de instrumentos de intermediación financiera con pago de intereses con anterioridad a su vencimiento, se valoran de una manera similar a los instrumentos seriados, que se describen posteriormente.

Entre los instrumentos que se valoran aplicando estas metodologías se encuentran los pagarés descontables del Banco Central de Chile, los

depósitos a plazo o certificados de depósito de instituciones financieras nacionales y extranjeras y los efectos de comercio emitidos por empresas nacionales.

b. Instrumentos de Renta Fija: Los instrumentos de renta fija se valoran diariamente de acuerdo al valor presente, el que corresponde a la sumatoria de los flujos futuros que promete pagar el instrumento descontados a la tasa de mercado relevante. Para el caso de instrumentos de emisores nacionales, la tasa relevante es la TIR promedio ponderada de las transacciones válidas de los instrumentos pertenecientes a una misma categoría. Pertenecen a una misma categoría todos los instrumentos de renta fija nacionales del mismo tipo y emisor, que en general tengan similares condiciones de plazo, tasa nominal de emisión, sistema de reajuste o moneda, garantías, etc. Por su parte, la tasa o precio de mercado relevante para los instrumentos transados en el extranjero corresponde a la TIR observada en los mercados internacionales para ese mismo instrumento.

Los instrumentos nacionales a los cuales se aplica esta metodología de valoración son fundamentalmente bonos de la Tesorería General de la República, pagarés reajustables, bonos y bonos cero cupón del Banco Central de Chile, letras de crédito emitidas por instituciones financieras, bonos de empresas y bonos de instituciones financieras. En el caso de instrumentos extranjeros, esta metodología se aplica principalmente a bonos y bonos cero cupón de emisores extranjeros.

c. Instrumentos de Capital:

- **Instrumentos de capital de emisores nacionales**

Entre los instrumentos de capital de emisores nacionales se encuentran las acciones, cuotas de fondos de inversión, cuotas de fondos mutuos y cuotas de fondos de inversión de capital extranjero. Las acciones se valoran diariamente al precio promedio ponderado del último día de transacciones válidas, ponderadas según el porcentaje que represente el número de unidades transadas en cada una de las operaciones, respecto del total de acciones transadas en el día. Se entiende por transacciones válidas en un día determinado, a aquellas cuyo monto operado en ese día en cada mercado secundario formal sea mayor o igual a 150 UF.

En lo que respecta a las cuotas de fondos de inversión se distinguen dos metodologías de valoración:

- Cuando su presencia bursátil anual es inferior al 25%, las cuotas se valoran diariamente de acuerdo al valor promedio ponderado de las transacciones efectuadas hasta la fecha de valoración. Posteriormente, dicho precio se ajusta en forma periódica al valor libro de la cuota, determinado de acuerdo a los Estados Financieros Anuales o Trimestrales del fondo de inversión. El primer ajuste a valor libro se realiza al cumplimiento del plazo de 12 meses desde

el inicio de operaciones del fondo de inversión, pudiendo realizarse con anterioridad en la medida que estos fondos efectúen una valoración económica o de mercado de sus activos, que se incluya en los Estados Financieros. En caso de aquellos fondos de inversión cuya cartera de inversiones corresponde en un 100% a títulos de oferta pública nacional, el primer ajuste a valor libros se realizará a partir del primer estado financiero trimestral. Lo anterior, también es válido para aquellos fondos de inversión que contemplen dentro de su política de inversión, sólo la adquisición de instrumentos registrados como valores de oferta pública en el extranjero.

- Cuando su presencia bursátil anual sea igual o superior al 25% y tengan a lo menos tres meses de transacción, se valoran en forma similar a las acciones de sociedades anónimas.
- Sin perjuicio de lo señalado precedentemente, tratándose de fondos de inversión que calculen diariamente el valor de la cuota y publiciten dicho valor, en conformidad a lo establecido en la normativa de la Superintendencia de Valores y Seguros⁵⁵, el precio se actualizará diariamente.

Por su parte, las cuotas de fondos mutuos se valoran según el último precio disponible (valor de rescate), obtenido a partir de bases de datos determinadas por la Superintendencia de Pensiones.

- **Instrumentos de capital de emisores extranjeros**

Los instrumentos de capital de emisores extranjeros se clasifican en acciones, certificados representativos de títulos accionarios, cuotas de fondos de inversión, cuotas de fondos mutuos y títulos representativos de índices accionarios.

Las acciones, certificados representativos de títulos accionarios, cuotas de fondos de inversión y títulos representativos de índices accionarios se valoran diariamente al precio de cierre disponible en las bolsas de valores donde se transan, obtenidos a partir de las bases de datos de Bloomberg L.P. y Reuters. Asimismo, las cuotas de fondos mutuos se valoran conforme al último precio disponible en las bases de datos señaladas en el párrafo precedente.

d. Derivados: La valoración de las operaciones con instrumentos derivados que efectúen los Fondos de Pensiones se realiza en forma distinta si se trata de contratos de opciones, futuros o forwards.

Las opciones se valorarán diariamente, de acuerdo a su valor promedio ponderado del último día de transacción en los mercados secundarios formales nacionales o al precio de cierre observado en los mercados internacionales.

55 Circular N° 1603 de la Superintendencia de Valores y Seguros.

El valor promedio ponderado de las respectivas opciones se obtiene de promediar el precio de cada una de las transacciones válidas, habidas en el último día de transacción, ponderado según el porcentaje que represente el número de opciones transadas en cada una de las operaciones, respecto del total de opciones transadas. Sólo se consideran aquellas transacciones cuyo monto sea mayor o igual a 50 UF.

La valoración de las opciones se realiza en forma independiente para cada serie. Al respecto, se entiende que componen una misma serie aquellas opciones que posean el mismo activo objeto, el mismo precio de ejercicio, la misma fecha de vencimiento y sean opciones del mismo tipo, pudiendo corresponder a opción de compra (call) o de venta (put).

En el caso de los contratos de futuros no corresponde aplicar fórmula de valoración, cuando las ganancias o pérdidas diarias producto de estos contratos se reciben o enteran a través de los márgenes diarios de variación, determinados por la Cámara de Compensación que actúe como contraparte de los Fondos de Pensiones en estas operaciones. Si estos contratos no involucran la compensación de márgenes, la valoración se realiza en forma similar al caso de los contratos forwards.

En el caso de los forwards, se entiende por valor de mercado de un contrato forward en el día t , la diferencia entre el precio pactado en el contrato para comprar o vender un activo en determinada fecha futura, y el precio forward existente en el día t , de valoración para comprar o vender el mismo activo objeto, en la misma fecha futura acordada en el contrato.

6. Estructura de Comisiones

La ley de Fondos de Pensiones establece los siguientes principios para las comisiones con las cuales las AFP financian sus operaciones:

- i. Las Administradoras fijan libremente el nivel de las comisiones, dentro de la estructura establecida en la misma ley.
Debido a que las comisiones no son más que el precio de un servicio, se presume que la libre elección de AFP de parte de los afiliados y la competencia entre éstas, generará un nivel de comisiones adecuado desde el punto de vista de la asignación de los recursos a nivel global.
- ii. Las comisiones son uniformes para todos los afiliados⁵⁶ y para todos los Fondos administrados por una AFP.

En el cuadro siguiente se presenta la base sobre la cual se aplican las comisiones y su modalidad de cálculo.

⁵⁶ La comisión por depósito de cotizaciones incluye la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, por lo será diferenciada para aquellos afiliados sin derecho a este seguro.

**CUADRO N° III.9
ESTRUCTURA DE COMISIONES**

	Cuenta de Capitalización Individual (CCICO) Cotizaciones Obligatorias	
	Afiliados Activos	Pensionados
Concepto	Depósito de cotizaciones	Retiros por renta temporal o retiro programado
Estructura	Porcentaje sobre remuneración imponible	Porcentaje sobre el retiro

Debe señalarse que actualmente ninguna AFP cobra comisiones por la administración de las Cuentas de Ahorro de Indemnización.

La comisión por depósito de cotizaciones expresada como un porcentaje de la remuneración de los cotizantes, se denomina cotización adicional. Es importante tener en cuenta que las cotizaciones adicionales pagadas a las AFP por concepto de administración, financian también el costo del seguro de invalidez y sobrevivencia que éstas contratan en conjunto con las Compañías de Seguros de Vida adjudicatarias de la respectiva licitación, para cubrir a sus cotizantes de estos riesgos.

Adicionalmente, las Administradoras podrán cobrar una comisión de salida a aquellos afiliados que traspasen más de dos veces en un año calendario alguno de sus saldos por cotizaciones obligatorias entre los Fondos de una misma Administradora. Dicho cobro no se puede descontar del Fondo de Pensiones, es decir, en caso que se produzca el cobro el afiliado deberá pagar directamente la comisión. Actualmente ninguna Administradora cobra esta comisión de salida.

Respecto a las comisiones por retiro programado, las Administradoras cobran sólo la comisión porcentual sobre el retiro.

7. Información a los Afiliados

El Sistema de Pensiones derivado de la capitalización individual ofrece a los trabajadores un conjunto de oportunidades de elección. En primer lugar, al ingresar al Sistema, los trabajadores deben elegir el tipo de Fondo al que desean ser asignados y posteriormente podrán, si así lo desean, traspasarse eligiendo un nuevo Fondo, asimismo al terminar el período de permanencia a que estarán sujetos los afiliados nuevos en la Administradora adjudicataria de la licitación o cuando dicha Administradora se encuentre en alguna de las situaciones que la ley establece como cláusulas de salida, podrá elegir una

nueva Administradora⁵⁷. En segundo lugar, la edad para el retiro de la vida laboral no es fija; en efecto, es posible adelantar o retrasar la edad de jubilación. Finalmente, una vez cumplidos los requisitos para pensionarse, los afiliados pueden elegir entre cuatro modalidades alternativas de pensión.

Sin embargo, para que los afiliados puedan utilizar estas alternativas en su beneficio deben tener acceso a la información necesaria, de forma tal que, ante cada oportunidad de elección, puedan optar por la alternativa más próxima a sus preferencias. Por ello, tanto la legislación vigente como las normas impartidas por la Superintendencia de Pensiones están orientadas a generar un cuerpo de información objetiva y oportuna para los afiliados.

En primer lugar, la publicidad que realizan las Administradoras está regulada por normas específicas contenidas en circulares de la Superintendencia. Esto se fundamenta en que el Sistema de Pensiones es complejo y las Administradoras podrían desinformar a los afiliados a través de la publicidad. Especialmente se procura que la publicidad sea veraz y no induzca a equívocos o confusiones sobre la realidad institucional o patrimonial de la Administradora, así como en lo relativo a los fines y fundamentos del Sistema Previsional. Si una Administradora no cumple las condiciones y requisitos antes expuestos, la Superintendencia solicita a la misma modificarla o suspenderla y aplica sanciones en los casos que corresponda. La forma en que se aplica el control consiste en analizar la publicidad que cada Administradora haya hecho tanto en los medios de comunicación social como en otros: revistas, radio, televisión, folletos y otros medios publicitarios.

En segundo lugar, las Administradoras están obligadas a proveer la siguiente información a todos sus afiliados:

i. Cartola Cuatrimestral Resumida: Tres veces en el año, en los meses de febrero, junio y octubre todos los afiliados cuya cuenta de capitalización haya tenido algún movimiento durante el cuatrimestre anterior reciben en su domicilio un resumen de los movimientos de su Cuenta de Capitalización Individual de Cotizaciones Obligatorias (CCICO) durante el último cuatrimestre: abonos, cargos y saldo, tanto en pesos como en cuotas. La Superintendencia de Pensiones norma el contenido de la cartola, con lo cual se facilita su interpretación, aun cuando el afiliado cambie de Administradora⁵⁸.

ii. Información sobre rentabilidad de la cuota: Con el propósito de que los afiliados puedan comparar el desempeño de los distintos tipos de Fondo de la AFP a la que se encuentran afiliados y también con el resto de la industria, las Administradoras informan a sus afiliados la rentabilidad de la cuota para cada uno de los tipos de Fondo de Pensiones para períodos de 12,

57 Ver Capítulo sobre Desafíos Pendientes, en relación a la licitación para la administración de cuentas individuales.

58 Todos los afiliados al Sistema reciben al menos una cartola cada año, aun cuando su cuenta no haya registrado movimientos.

36 y 60 meses, tanto de sí mismas como de las otras Administradoras. Esta rentabilidad es reflejo exclusivamente de la rentabilidad obtenida por las inversiones que realiza la AFP con los recursos de los Fondos de Pensiones y, por lo tanto, no depende ni del saldo acumulado ni de las comisiones cobradas, por lo que es igual para todos los afiliados adscritos a un mismo tipo de Fondo en una AFP. Esta información se remite junto con la cartola cuatrimestral resumida.

iii. Información sobre Rentabilidad de la Cuenta de Capitalización Individual:

Con un objetivo similar al antes señalado, la ley estipula que la Superintendencia de Pensiones elabore cuatrimestralmente un indicador de la rentabilidad de la cuenta de capitalización individual. Este indicador muestra la rentabilidad de la cuenta para el afiliado tipo o promedio de cada una de las Administradoras y también debe ser enviado por las AFP a los afiliados junto con la cartola cuatrimestral resumida. Los afiliados reciben un cuadro comparativo que contiene la rentabilidad de la cuenta de capitalización individual obtenida para el afiliado promedio por cada AFP y Fondo, para los últimos 12 meses.

Una de las principales características de este indicador es que se calcula descontando de la rentabilidad obtenida por los Fondos las comisiones que el afiliado debe pagar a la AFP. Esto, a pesar que la comisión porcentual no afecta directamente el saldo de la cuenta. De esta forma el costo de la prestación del servicio que ofrecen las AFP se ve reflejado en forma conjunta con la rentabilidad.

Por lo tanto, la rentabilidad de la cuenta mide la ganancia o pérdida efectiva, descontado el costo previsional, que hubiera obtenido un afiliado hipotético en su cuenta de cotización obligatoria si hubiese permanecido en una AFP por el período de un año.

iv. Información sobre estructura de comisiones y costo previsional:

Además de lo anterior, las AFP deben enviar a sus afiliados, conjuntamente con la cartola, un cuadro con el costo previsional personalizado para cotizantes dependientes, voluntarios, independientes, sin derecho al seguro de invalidez y sobrevivencia y pensionados, según corresponda, y la diferencia anual de costo respecto a la Administradora más barata del sistema. Para hacerlo personalizado, este cálculo considera el nivel de ingreso imponible de cada afiliado. Esta información se remite junto con la cartola cuatrimestral resumida.

v. Proyección de Pensión Personalizada (PPP):

Las Administradoras de Fondos de Pensiones, deben realizar para cada afiliado una proyección de su pensión, la que estará basada en el saldo total de los fondos acumulados y en los años que le restan al afiliado para cumplir la edad legal de pensión, más una serie de supuestos sobre rentabilidad de los fondos, monto de las cotizaciones futuras y densidad de cotizaciones. Esta información debe enviarse adjunta a las cartolas correspondientes al cuatrimestre septiembre – diciembre de cada año. El objetivo es que esta proyección entregue

información al afiliado que le permita tener alguna estimación respecto al monto de la pensión que obtendría cuando se pensione. Debe señalarse que esta proyección personalizada se envía a partir de los 30 años de edad; a los afiliados menores de dicha edad se les envía un anexo a la cartola que no es personalizado y que los incentiva a cotizar a edades tempranas.

En consecuencia, para los afiliados mayores de 30 años se definieron los siguientes escenarios de proyección de pensión:

- Los afiliados que se encuentran a más de 10 años de cumplir la edad legal de pensión, esto es mujeres entre 30 y 50 años y hombres entre 30 y 55 años, reciben un anexo personalizado que proyecta su pensión en dos escenarios extremos: en el primero, la persona cotiza todos los meses hasta la edad legal de jubilación, utilizando para ello el promedio de remuneraciones de las seis últimas cotizaciones; en el segundo, la persona deja de cotizar y se pensiona a la edad legal con los fondos acumulados hasta ese momento. Luego se le presentan al afiliado una serie de recomendaciones para incrementar el valor de su pensión, tales como el APV, la cotización como trabajador independiente o la cotización por el total del sueldo.
- A los afiliados que cumplirán la edad legal de pensión dentro de 10 años o menos, esto es, las mujeres entre los 51 y 59 años y los hombres entre los 56 y 64 años, se les presenta un anexo con las ventajas de postergar su decisión de pensión. Para cada persona se realiza una proyección en que el afiliado cotiza la mitad de los meses hasta cumplir la edad legal, y se pensiona a esa edad; y una segunda proyección en la que cotiza la mitad de los meses hasta cumplir 3 años más que la edad legal (63 años para las mujeres y 68 años para los hombres) y se pensiona a esa edad.

vi. Información sobre asignación a un Fondo: Con el objeto de entregar información al afiliado acerca de los traspasos de recursos entre Fondos cuando éste no haya hecho una elección, la Administradora debe enviar junto a las cartolas cuatrimestrales, 60 meses antes de la primera transferencia de fondos y hasta doce meses posteriores a la última, información referida al traspaso de sus recursos al Fondo que le corresponda de acuerdo a su edad⁵⁹. Además, en el caso de aquellos afiliados cuyos recursos previsionales se encuentren total o parcialmente en un tipo de Fondo distinto al que les correspondería de acuerdo a su edad, la Administradora debe advertirles de tal situación en su cartola cuatrimestral.

vii. Libreta Previsional: Cada Administradora debe entregar a sus afiliados al momento de incorporarse una libreta previsional, en la cual el trabajador

59 Ver Cuadro III.2.

puede solicitar con la frecuencia que estime conveniente el saldo en cuotas y en pesos de su CCICO.

viii. Panel Informativo de la AFP: Cada Administradora debe mantener en todos sus locales destinados a la atención de público un panel informativo cuya organización, tamaño, contenido y distribución están regulados por la SAFF. Dicho panel debe contener:

- Comisiones cobradas a los afiliados.
- Antecedentes de cada uno de los Fondos de Pensiones: rentabilidad real anual de la cuota, valor de los Fondos de Pensiones, composición de la cartera de los Fondos y valor de la cuota de los Fondos.
- Antecedentes de la Administradora: capital suscrito, capital pagado, encaje, patrimonio neto, gerente general y directores, agencias, domicilio, sitio web, entre otros.

ix. Folletos Informativos: Las Administradoras deben poner a disposición del público folletos informativos sobre diversos aspectos del Sistema de Pensiones, los cuales están elaborados en un lenguaje simple, ya que su principal objetivo es resolver dudas de los afiliados. Los principales temas son: Fondos de Pensiones, Beneficios del Sistema, Tipos de Pensión, Aporte Previsional Solidario, Pensión Básica Solidaria, Bono de Reconocimiento, Reclamos, Cuenta Individual, Comisiones, Traspasos, Multifondos, Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión, etc.

x. Sitio Web: Todas las AFP deben mantener un sitio web que contenga, al menos, la información establecida para el panel informativo antes señalado y aquella que debe estar disponible en los folletos informativos. La Superintendencia ha establecido las operaciones mínimas que deben poder realizar los afiliados a través del sitio Web de su AFP, entre ellas: solicitud de traspaso de cuentas personales entre Administradoras, solicitud de cambio de Fondo, selección de APV y APVC, entrega de cartola cuatrimestral, obtención de certificados, recepción de reclamos y solicitud de claves de seguridad.

Complementario a lo anterior la Superintendencia de Pensiones publica cuatrimestralmente un *Índice de Calidad de Servicio para la industria de AFP (ICSA)* el que mide la calidad de servicio de cada una de las Administradoras de Fondos de Pensiones y permite su comparación con respecto a la competencia. Las mediciones cuatrimestrales del ICSA reflejan periódicamente el desempeño durante un año en la calidad de servicio de cada una de las AFP respecto de las otras Administradoras del sistema, en las tres áreas que considera este indicador: Trámite de Pensiones, Relación con el Afiliado y Gestión de Cuentas. Los afiliados tienen a su disposición, a través del sitio web de la Superintendencia de Pensiones, los resultados de cada variable incluida en la medición; de esta

forma, aquellos afiliados que tengan interés en algún servicio en particular pueden comparar la calidad exhibida por las distintas AFP en dicho servicio.

Adicionalmente la Superintendencia publica un Boletín Estadístico, el cual se compone de las siguientes secciones. Las primeras tres secciones contienen información sobre Circulares, Sanciones y Dictámenes emitidos por la Superintendencia. La cuarta sección contiene información para los afiliados como comisiones, costo previsional, composición de la cotización adicional, rentabilidad de la cuenta. La quinta parte está destinada a estadísticas demográficas y económicas del Sistema como afiliados y cotizantes por sexo, AFP, región de residencia, saldo en la CCICO, ingreso imponible, etc. La sexta parte está destinada a información financiera de los Fondos de Pensiones, tal como sus activos y pasivos, la diversificación de la cartera por instrumentos financieros y la rentabilidad de los Fondos de Pensiones. La séptima parte contiene información de las Administradoras, donde se publica anualmente una nómina de directores y accionistas y semestralmente el balance y estados de resultados de las AFP. La octava sección entrega información sobre indicadores económicos de interés tales como ingreso imponible por región y actividad económica, monto de la pensión mínima e ingreso mínimo. Finalmente, la novena sección entrega información sobre el seguro de cesantía, la cual consiste en estadísticas de los afiliados a la Administradora de Fondos de Cesantía y estadísticas financieras del Fondo y el Balance y Estado de Resultados de la Administradora de Fondos de Cesantía.

Además, la Superintendencia cuenta con oficinas de atención de público en: Santiago, Antofagasta, Concepción y Puerto Montt, además de un sitio Web (www.spensiones.cl) que permite un mayor acceso a los afiliados y al público en general a información y orientación acerca del Sistema de Pensiones.

Finalmente, además de la información entregada por las Administradoras y por la Superintendencia, los afiliados o beneficiarios que lo requieran pueden contratar el servicio de asesoría previsional durante toda su vida activa, el que es provisto por entidades o personas que prestan el servicio de información y asesoría en relación con las prestaciones y beneficios que contempla el DL N° 3.500, para una mejor toma de decisiones por parte de los afiliados y beneficiarios del sistema. Estos asesores previsionales deben estar inscritos en un registro a cargo de las Superintendencias de Pensiones y de Valores y Seguros, las que además se encargan de cautelar que dicha asesoría sea entregada en forma independiente y exenta de eventuales conflictos de interés. Esta asesoría puede ser solicitada por el afiliado tanto durante la etapa de acumulación de fondos como al momento de tomar una decisión respecto de la selección de modalidad de pensión. El pago por la asesoría que el afiliado reciba durante su vida activa deberá ser de su cargo, la asesoría que se contrata para el proceso de pensión se financia con cargo a los fondos de la cuenta de capitalización individual, sujeta a los límites que establece la ley; en particular, los honorarios totales por concepto de asesoría

previsional en esta etapa, no pueden superar el 2% de los fondos de la cuenta de capitalización individual del afiliado destinados a pensión, ni de un monto equivalente a 60 UF.

8. Morosidad

El DL 3.500 establece que el empleador debe retener las cotizaciones previsionales a los trabajadores dependientes y efectuar su depósito en la AFP a la que el trabajador se encuentre afiliado. Las cotizaciones previsionales deben ser pagadas por el empleador dentro de los 10 primeros días del mes siguiente a aquel en que se devengaron las remuneraciones o hasta el día 13 de cada mes si el pago se realiza a través de un medio electrónico. Aún cuando el empleador no pague las cotizaciones, de todas formas tiene la obligación de declararlas dentro del mismo plazo antes indicado o de presentar finiquito correspondiente. La ley establece que cuando el empleador hace la retención, pero no efectúa el pago correspondiente, dicha deuda debe ser pagada con reajustes e intereses penales. Cuando así ocurre, las Administradoras están obligadas a seguir las acciones administrativas y judiciales tendientes a obtener el pago de las cotizaciones que se adeudan.

En caso de no realizar esta declaración dentro del plazo que corresponda, el empleador tiene hasta el último día hábil del mes subsiguiente del vencimiento de aquél, para acreditar ante la Administradora respectiva la extinción de su obligación de cotizar a sus trabajadores, debido al término o suspensión de la relación laboral que mantenían.

En el mismo período, las Administradoras debe agotar las gestiones que tengan por objeto aclarar la existencia de cotizaciones previsionales impagas y, en su caso, obtener el pago de aquéllas. Para lo anterior, cuando la Administradora no tenga constancia del término de la relación laboral de aquellos trabajadores que registran cotizaciones previsionales impagas, debe consultar respecto del término de dicha relación a la Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía. Transcurrido el plazo de acreditación de cese o suspensión de la relación laboral, sin que se haya acreditado dicha circunstancia, se presume que las respectivas cotizaciones están declaradas y no pagadas, generándose una declaración y no pago automática y debiendo la AFP iniciar las gestiones de cobranza.

Las cotizaciones que no se pagan oportunamente se reajustan por IPC. Por cada día de atraso la deuda reajustada devenga un interés penal equivalente a la tasa de interés corriente para operaciones reajustables en moneda nacional, aumentado en un cincuenta por ciento⁶⁰. Si en un determinado mes el reajuste e interés penal aumentado en la forma indicada, resulta de un monto total

60 La Ley N° 20.023 elevó este porcentaje a partir del 1° de marzo de 2006, con anterioridad era de 20%.

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, ambos aumentados en un cincuenta por ciento⁶¹, se aplica la mayor de estas dos tasas, en cuyo caso no corresponde la aplicación del reajuste.

Los reajustes e intereses son abonados, junto con las cotizaciones, en la cuenta de capitalización individual del afiliado; no obstante la parte del recargo de los intereses, equivalente al 20% de los intereses que habría correspondido pagar de aplicarse interés simple sobre la deuda reajustada, es de beneficio de la AFP.

Además, si el empleador no efectúa la declaración de las cotizaciones, o si ésta es incompleta o errónea, queda afecto a una multa a beneficio fiscal de 0,75 UF por cada trabajador⁶². Corresponde a la Dirección del Trabajo la fiscalización del cumplimiento de las obligaciones previsionales de los empleadores y también la aplicación de las sanciones.

En el caso que el empleador realice declaración y no pago o bien, no se registre el pago ni la declaración de la cotización previsional y su omisión no se encuentre justificada con un aviso de cese de la relación laboral comunicado por el empleador, la información sobre cotizaciones enviada al afiliado mediante la Cartola no podrá interrumpirse, sino que deberá destacar el estado de morosidad que le afecta. La Administradora que suspenda el envío de información, deberá comunicar al afiliado, al menos una vez al año, respecto del estado de su cuenta de capitalización individual.

El concepto de morosidad es definido en la ley como cotizaciones impagas. El monto de las cotizaciones declaradas y no pagadas y de la declaración y no pago automática se encuentra reflejado en los estados financieros y en la contabilidad del Fondo de Pensiones en cuentas de orden. De esta manera se representa la responsabilidad que existe por parte de la Administradora, de hacer efectivo el cobro de dichas cotizaciones a los empleadores, las que una vez canceladas pasarán a formar parte del patrimonio del Fondo de Pensiones y, en consecuencia, del fondo individual de los afiliados afectados por no pago. El saldo de las cotizaciones declaradas y no pagadas y de la declaración y no pago automática, registra el monto por el cual no se ha recibido pago por parte del empleador al cierre de un determinado ejercicio, pero éste ha reconocido como deuda mediante la declaración de dichas cotizaciones o se ha presumido que las respectivas cotizaciones están declaradas y no pagadas por no haber presentado finiquito, respectivamente.

El desglose de dichas cuentas de orden es el siguiente:

61 La Ley N° 20.023 elevó este porcentaje a partir del 1° de marzo de 2006, con anterioridad era de 20%.

62 La Ley N° 20.023 elevó el monto de la multa a 0,75 UF a partir del 1° de marzo de 2006, con anterioridad era de 0,5UF.

- i. Cotizaciones Impagas Declaradas:** En este ítem se incluyen aquellas cotizaciones para el Fondo de Pensiones que no han sido pagadas dentro del plazo establecido y por las cuales el empleador efectuó una Declaración y No Pago. Es decir, en este caso el empleador, mediante un formulario suscrito por él, reconoce su deuda con respecto a sus empleados.

- ii. Cotizaciones Impagas Declaradas Automáticas:** En este ítem se incluyen aquellas cotizaciones para el Fondo de Pensiones que no han sido pagadas dentro del plazo establecido y por las cuales el empleador no efectuó una Declaración y No Pago, ni acreditó en el plazo legal ante la Administradora respectiva, la extinción de su obligación de enterar las cotizaciones previsionales de sus trabajadores por término o suspensión de la relación laboral. Es decir, en este caso la deuda del empleador, es acreditada en forma automática para el inicio de los procesos de cobranza.

- iii. Cotizaciones Impagas originadas por Descuadratura de Planillas:** Corresponde a aquellas cotizaciones para el Fondo de Pensiones que se encuentran impagas, como consecuencia de errores incurridos por los empleadores al cotizar en una AFP una cantidad menor que la totalizada en las planillas de detalles.

La morosidad provocada por la declaración y no pago y la declaración y no pago automática, genera una deuda de los empleadores hacia sus afiliados. Esta deuda genera responsabilidades civiles e incluso, eventualmente criminales⁶³, las cuales son tratadas en los Tribunales de Justicia.

Desde la fecha en que se declaran y no se pagan las cotizaciones opera la etapa de cobranza prejudicial, que tiene un plazo máximo de 180 días. En esta etapa las AFP efectúan todas las acciones extrajudiciales o administrativas tendientes al cobro: envío de comunicaciones al empleador, contactos personales y telefónicos. Al término de este plazo, si no se ha obtenido el pago, se inicia la etapa de cobranza judicial. Esta última se caracteriza por la emisión de un título ejecutivo de cobranza judicial (resolución).

La prescripción que extingue las acciones para el cobro de las cotizaciones previsionales, multas, reajustes e intereses, es de 5 años contados desde la fecha del término de la relación laboral.

En el mes de mayo del año 2005, fueron publicadas las leyes N° 20.022 y N° 20.023, que crearon los Juzgados de Cobranza Laboral y Previsional y modificaron la normativa sobre Cobranza Judicial de Cotizaciones Previsionales, respectivamente.

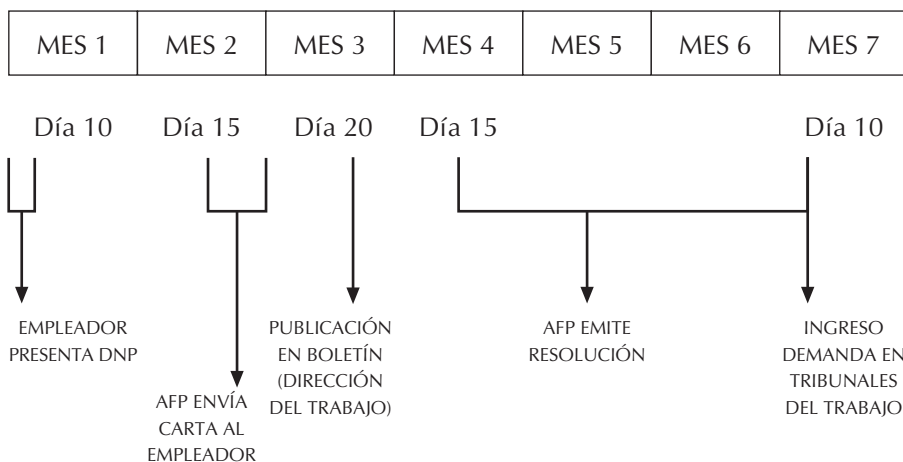
63 El artículo 13 de la Ley N° 17.322 establece el delito de apropiación indebida de cotizaciones previsionales: “Sin perjuicio de lo dispuesto en los artículos 12 y 14 de esta ley, se aplicarán las penas del artículo 7467 del Código Penal al que en perjuicio del trabajador o su derechohabiente se apropiare o distrajere el dinero proveniente de las cotizaciones que se hubiere descontado de la remuneración del trabajador”.

La Ley N° 20.023 empezó a regir conjuntamente con la entrada en funcionamiento de los Juzgados de Cobranza Laboral y Previsional, esto es, el 1° de marzo de 2006. Dichos Juzgados son tribunales especializados y con capacidad técnica para llevar adelante los procesos ejecutivos de cobro de cotizaciones impagas y a cuya tarea están dedicados en forma exclusiva. Con esta medida, se relevó de esta función en gran parte del país a los Juzgados Laborales, los cuales a dicha fecha se encontraban atochados por el gran número de causas radicadas en ellos⁶⁴.

Los cambios legales en materia de cobranza judicial de cotizaciones, además de aumentar los reajustes e intereses y las multas para los empleadores morosos, simplificó el procedimiento de cobranza, haciéndolo más rápido y eficaz y garantizando de mejor manera los derechos de los trabajadores en juicio.

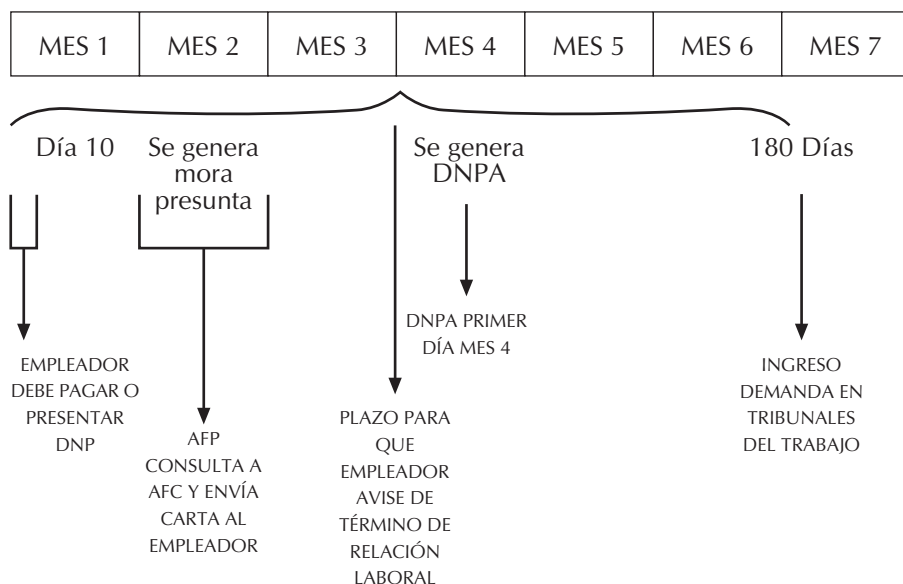
Una importante reforma introducida por la Ley N° 20.023 fue la posibilidad que tienen tanto el trabajador como los sindicatos y las asociaciones gremiales de reclamar el ejercicio de las acciones de cobro de las cotizaciones previsionales por parte de las Administradoras directamente en el tribunal, sin necesidad del patrocinio de un abogado.

**CUADRO N° III.10
CRONOGRAMA DEL PROCESO DE COBRANZA
Cronograma de Declaración y No Pago (DNP)**



64 Los Tribunales de Cobranza Laboral y Previsional se crean sólo para algunas jurisdicciones a lo largo del país. En aquellas en que no se establezcan dichos Tribunales, el nuevo Procedimiento de Cobranza será aplicado por los Juzgados del Trabajo o, en su defecto, por los Juzgados de Letras con competencia común.

Cronograma de Declaración y no Pago Automático (DNPA)



9. Servicios Previsionales por Internet

En los últimos años el desarrollo alcanzado por Internet en materia de intercambio electrónico de información y de fondos ha permitido la materialización de transacciones con niveles adecuados de seguridad, integridad y confidencialidad. Este adelanto tecnológico hizo posible que la Superintendencia de Pensiones autorizara desde fines del año 2001 el pago de las cotizaciones previsionales y aportes de indemnización vía Internet.

Este medio para la recaudación de cotizaciones significa una disminución de los costos de transacción en que incurren las empresas y los trabajadores independientes para cumplir con el pago de las cotizaciones previsionales.

Como una medida de resguardo a la eficiencia y seguridad del servicio de recaudación electrónica por Internet, éste sólo puede ser realizado por empresas administradoras de sitios web que cumplan con los requisitos técnicos definidos por la Superintendencia.

Bajo este esquema, los empleadores pueden enterar sus cotizaciones previsionales y aportes de indemnización a través de una modalidad que contempla el diseño de un sistema íntegramente electrónico o de uno mixto, donde se combina el envío de transferencias electrónicas de información con una forma de pago a través de una agencia de la Administradora o de otra entidad con la que ésta mantenga convenio de recaudación.

Por otra parte, con el objetivo de permitir que las Administradoras de Fondos de Pensiones extiendan su cobertura de atención de público y hagan más eficiente la entrega de servicios a los afiliados y empleadores, se regulan los estándares de calidad y seguridad del conjunto de servicios que éstas deben prestar a través de sus sitios web. Además, se deja libertad a las AFP para prestar otros servicios que voluntariamente decidan incorporar al sitio web.

Los servicios que obligatoriamente deben ser prestados por las Administradoras a los afiliados a través del sitio web son:

- a) Requerir el traspaso de sus cuentas personales de una AFP a otra.
- b) Suscribir el formulario Cambio de Fondo de Pensiones.
- c) Suscribir el formulario Opción de Fondo de Pensiones para el Excedente.
- d) Emitir y entregar la cartola cuatrimestral resumida y detallada, de acuerdo con lo señalado en la normativa vigente. La entrega de la cartola a través del sitio reemplazará su envío por correo, previa solicitud del trabajador.
- e) Solicitar y obtener certificados de afiliación, movimientos y saldos de las cuentas personales. En caso del certificado de afiliación, deberá indicar la fecha de afiliación al sistema y a la AFP.
- f) Recepcionar los reclamos que planteen los afiliados a través del sitio y resolverlos de acuerdo con los procedimientos y plazos establecidos en la normativa vigente.
- g) Solicitar la clave de seguridad.

Además, las Administradoras pueden poner a disposición de los afiliados y empleadores, a través de sus sitios web, otros servicios previsionales tales como afiliación, trámites de pensiones, retiros de fondos, emisión de certificados distintos a los señalados en el párrafo anterior, actualización de datos personales del afiliado y beneficiarios, etc.

En todas las operaciones que involucren transferencia de fondos, los usuarios deben contar con mecanismos de seguridad consistentes en una clave de seguridad o una firma electrónica, simple o avanzada. Estos mecanismos les permiten a los usuarios acreditar su identidad al momento de efectuar las transacciones.

Estas disposiciones tienen por objeto mejorar la calidad del servicio que las Administradoras ofrecen a sus afiliados. Por otra parte, la posibilidad de traspaso de AFP a través del sitio web crea un nuevo canal de comercialización que permite a los afiliados cambiarse de Administradora con menores costos asociados.

10. Fiscalización y Regulación del Sistema

Dada la obligatoriedad de cotizar en el Sistema de Pensiones, el Estado se compromete a velar por la seguridad de los recursos acumulados en los Fondos

de Pensiones. Además las garantías estatales correspondientes al primer pilar comprometen la futura utilización de recursos fiscales, por lo tanto, se hace necesario controlar el funcionamiento de los Fondos de Pensiones para que dichas garantías se entreguen sólo cuando los afiliados carezcan de medios para alcanzar la pensión mínima o el aporte previsional solidario, o por razones de fuerza mayor y no por ineficiencia o mal funcionamiento del sistema o de la AFP respectiva. Asimismo, dado que los Fondos de Pensiones constituyen una fuente de financiamiento de la inversión en los diversos sectores económicos del país, es importante mantener una adecuada fiscalización de estos recursos. La fiscalización del sistema compete a la Superintendencia de Pensiones.⁶⁵

11. Portabilidad de Cuentas Individuales

Chile ha suscrito una serie de convenios bilaterales de pensiones con otros Estados que, en términos generales, permiten a los afiliados al Sistema de AFP, que registren cotizaciones tanto en Chile como en el otro Estado contratante, obtener pensiones paralelas en ambos países. Esto se logra utilizando la totalización de períodos de seguro cuando ello sea necesario para completar un mínimo de años cotizados o, en el caso de Chile, para acceder a la garantía estatal de pensión mínima. Para los afiliados al sistema de pensiones existen convenios vigentes de seguridad social con los siguientes países: Alemania, Argentina, Austria, Australia, Bélgica, Brasil, Canadá, Dinamarca, Ecuador, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Perú, Portugal, Québec, República Checa, Suecia, Suiza y Uruguay. Sin embargo, a excepción del convenio con Perú, estos convenios no han contemplado la posibilidad de traspasar los recursos acumulados para pensión desde una nación a otra, principalmente porque en su mayoría se han suscrito con países que tienen sistemas de pensiones de reparto.

Dada la creciente movilidad laboral entre países, parece conveniente permitir el traspaso de los saldos acumulados en los Fondos de Pensiones cuando el trabajador, afiliado a un Sistema de Capitalización Individual, cambia de país de residencia en forma permanente, esto es, la portabilidad de las cuentas individuales. No obstante, para el logro de lo anterior deben realizarse acuerdos entre Chile y los países que se interesen en implementar mecanismos de portabilidad de las cuentas individuales, debido a que la portabilidad de cuentas entre países debe sustentarse en principios generales aceptados por las partes.

Bajo esta premisa, en el mes de agosto de 2002, se suscribió con Perú un convenio bilateral de Seguridad Social en el que se incluyó la autorización para que los afiliados a los Sistemas de Pensiones de Capitalización Individual de ambos países realicen voluntariamente una transferencia del saldo acumulado en sus

65 La descripción de las funciones y estructura orgánica de la Superintendencia se realiza en el Capítulo I.

cuentas individuales de un país a otro, con el fin de que sean administrados por la AFP de su elección. Dicho convenio se envió a trámite parlamentario en ambos países; en Chile fue aprobado y publicado en el Diario Oficial con fecha 29 de abril de 2004. Por su parte, el acuerdo Administrativo para la aplicación del convenio, se suscribió con fecha 23 de agosto de 2005 y en mayo de 2006, se suscribió un Acuerdo Complementario para la Transferencia de Fondos Previsionales. Este convenio se encuentra vigente desde el 1° de octubre de 2006.

Las principales características de la autorización para la portabilidad de cuentas individuales contenida en este convenio son las siguientes:

- Se permite el traslado de fondos de pensiones depositados en las cuentas individuales de capitalización, hacia una Administradora del sistema de pensiones del otro país en donde el afiliado resida permanentemente. Para garantizar la naturaleza previsional del traspaso se deben acreditar aportes a un sistema de capitalización individual de al menos 60 meses o tener la calidad de pensionado, en el país al que se desea trasladar los fondos.
- Los fondos previsionales a traspasar deben considerar la totalidad de las cotizaciones obligatorias, que el afiliado mantenga en su cuenta individual a la fecha del traslado. Dichos fondos ingresarán en la parte receptora a la cuenta individual del trabajador en calidad de cotizaciones obligatorias.
- Tratándose de cotizaciones voluntarias enteradas en Chile, éstas podrán, si el afiliado así lo decide, formar parte del traspaso, en cuyo caso estarán afectas a las normas tributarias chilenas que gravan los retiros de dichas cotizaciones desde la cuenta de capitalización individual.
- Los beneficios previsionales que se otorguen en Chile, en cuyo financiamiento hayan concurrido fondos previsionales provenientes desde Perú, quedarán afectos a las normas tributarias chilenas en la parte que corresponda a las cotizaciones enteradas en el Sistema Previsional chileno y en cuanto a la rentabilidad que obtengan los fondos traspasados.
- El traslado de los recursos de la cuenta individual incluye el Bono de Reconocimiento, en tanto se cumpla con los requisitos del país respectivo. La liquidación del Bono de Reconocimiento se hará efectiva únicamente en los casos que se acredite el cumplimiento de los requisitos exigibles para su liquidación, de conformidad con la ley del país en que el Bono fue emitido. Si de acuerdo con la legislación del país desde el cual se retiran los fondos previsionales, no corresponde la liquidación del Bono de Reconocimiento, el afiliado tendrá derecho a transar dicho documento en el mercado secundario formal de dicho país, para efectos del referido traspaso.
- El seguro de invalidez y sobrevivencia y gastos de sepelio o cuota mortuoria

de los trabajadores afiliados al Sistema de Capitalización Individual se rige por la ley del país en que la respectiva Administradora se encuentre domiciliada. Para estos efectos, los trabajadores que trasladen su cuenta individual de capitalización, tienen la condición de trabajadores nuevos o recién incorporados.

- Los afiliados que a la fecha de la entrada en vigencia del Convenio, se encuentren pensionados bajo las legislaciones de Chile o Perú, tendrán derecho a solicitar el traslado de sus fondos previsionales al país donde reciben pensión. Una vez que se reciban los fondos en el país de destino, se deberá recalcular el monto del beneficio o añadirlo, según sea el caso, de acuerdo con su legislación.

CAPITULO IV

DESCRIPCIÓN DEL TERCER PILAR: AHORRO VOLUNTARIO

El tercer pilar del sistema de pensiones o pilar voluntario está compuesto por los planes de ahorro voluntario, denominados Ahorro Previsional Voluntario, Ahorro Previsional Voluntario Colectivo y Cuentas de Ahorro Voluntario, que proveen protección adicional para las personas que desean una pensión superior a la que podrían obtener mediante el pilar obligatorio. Estos ahorros también son administrados por entidades privadas, entre ellas las Administradoras de Fondos de Pensiones⁶⁶.

El tercer pilar tiene como principal objetivo incrementar el saldo acumulado en la cuenta de capitalización individual, con lo cual es posible aumentar el monto de la pensión a recibir o, alternativamente, anticipar la fecha de jubilación. Del mismo modo, este ahorro voluntario puede compensar períodos no cotizados, generados por desempleo u otras causas o simplemente en algunos casos servir como ahorro para los fines que el afiliado determine. Algunas de estas alternativas están también disponibles para los trabajadores que aún permanecen cotizando en el Instituto de Previsión Social, permitiéndoles obtener una pensión adicional al momento de jubilarse.

Los tipos de planes de ahorro voluntario se describen a continuación.

1. Ahorro Previsional Voluntario⁶⁷

i. Cotizaciones Voluntarias:

Esta alternativa permite que el afiliado deposite en el Fondo de Pensiones un porcentaje de su renta superior al 10% obligatorio. Los afiliados pueden cotizar libremente con exención tributaria hasta 50 unidades de fomento mensuales, equivalente a 1.046.651 pesos⁶⁸. Esta cotización da derecho a un beneficio tributario para el afiliado, ya que está exenta de impuestos hasta el máximo señalado, es decir, estos aportes gozan de las mismas ventajas tributarias que la cotización obligatoria. Sin embargo, no son considerados en la determinación del derecho a la garantía estatal de pensión mínima, en el cálculo del aporte adicional para efectos de las pensiones de invalidez y sobrevivencia, ni en

66 En el caso de las AFP el ahorro voluntario, al igual que el ahorro obligatorio, es administrado bajo el esquema de multifondos, descrito en el Capítulo III.

67 El mecanismo de ahorro previsional voluntario fue modificado por la Ley N° 19.768, en vigencia desde el 1° de marzo de 2002. Esta ley introduce adecuaciones de índole tributaria al mercado de capitales y flexibiliza el mecanismo de ahorro voluntario.

68 Considera el valor de la UF al 30 de junio de 2009.

la determinación del Aporte Previsional Solidario del Sistema de Pensiones Solidarias. Además, los aportes pueden ser retirados en cualquier momento por el trabajador, cancelando una sobretasa al impuesto global complementario que está obligado a pagar o ser retirados como excedentes de libre disposición, si corresponde.

Las cotizaciones voluntarias gozan de un beneficio tributario alternativo, dirigido fundamentalmente a los trabajadores de menores ingresos, no sujetos al pago de impuestos⁶⁹. Esta alternativa tiene por objeto eliminar el pago de impuesto al momento del retiro de los fondos, cuando el ahorrante no ha hecho uso del beneficio tributario al aportar los recursos, por no estar sujeto a impuestos. En esta modalidad alternativa el afiliado puede optar por no rebajar impuestos al efectuar el ahorro previsional voluntario y, por lo tanto, en caso de retiro de estos ahorros pagará impuestos sólo por la rentabilidad de los aportes retirados, en forma equivalente al tratamiento tributario que se aplica a la cuenta de ahorro voluntario. En este mismo caso, cuando los aportes se destinen a pensión, para efectos del impuesto a la renta, se rebajará de aquélla la proporción proveniente del ahorro voluntario.

Adicionalmente, el trabajador que haya optado por esta modalidad alternativa de beneficio tributario, tiene derecho a una bonificación de cargo fiscal si destina el ahorro a pensión. El monto de la bonificación de cargo fiscal, es el equivalente al 15% de lo ahorrado por el trabajador por concepto ahorro voluntario que destine a adelantar o incrementar su pensión y se abona anualmente en su cuenta de capitalización individual. En todo caso, en cada año calendario, la bonificación tiene un límite de seis unidades tributarias mensuales⁷⁰, correspondientes al año en que se efectuó el ahorro.

El monto total de los ahorros voluntarios que se realicen, acogidos a uno u otro beneficio tributario, esto es, al efectuar el ahorro o al retirarlo, tiene un límite de 600 unidades de fomento por cada año calendario, equivalente a 12.559.812 pesos⁷¹.

Beneficio Tributario

En el cuadro siguiente se presentan simulaciones sobre el beneficio tributario obtenido para distintos niveles de renta de los trabajadores que deciden rebajar impuestos al efectuar su ahorro voluntario. Se supone un Ahorro Previsional Voluntario de \$ 200.000 durante un determinado mes.

69 La Ley N° 20.255, que establece la reforma previsional, amplió a partir del mes de octubre de 2008 los beneficios tributarios del APV. La modificación legal permite promover el ahorro previsional voluntario entre los trabajadores cuyas remuneraciones o rentas no están afectas al impuesto a la renta, al igualar el beneficio tributario esperado entre trabajadores de distinto nivel salarial y diferentes expectativas de tasa marginal de impuesto.

70 Que corresponde a 220.752 pesos, al valor de la UTM a junio de 2009.

71 Considera el valor de la UF al 30 de junio de 2009.

CUADRO N° IV.1
EJEMPLOS PARA DISTINTOS NIVELES DE INGRESO
(En \$ de junio 2009)

Renta Bruta	900.000	1.600.000	2.500.000	3.200.000	6.500.000
Descuento AFP+Salud	177.030	247.052	247.052	247.052	247.052
Renta Tributable sin APV	722.970	1.352.948	2.252.948	2.952.948	6.252.948
Tasa Marginal	5%	10%	15%	25%	40%
Renta Líquida sin APV	711.557	1.297.357	2.086.322	2.642.542	4.795.235
APV	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Renta Tributable con APV	522.970	1.152.948	2.052.948	2.752.948	6.052.948
Tasa Marginal	5%	10%	15%	25%	40%
Renta Líquida con APV	521.557	1.117.357	1.916.322	2.492.542	4.675.235
Disminución Renta Líquida	190.000	180.000	170.000	150.000	120.000
Beneficio Tributario	10.000	20.000	30.000	50.000	80.000

Supuestos:

- Tasa de cotización AFP: 12,67% (promedio comisión variable del Sistema)⁷²
- Tasa de descuento para salud: 7%
- Sólo se reciben rentas como trabajador dependiente.

Del cuadro anterior se puede observar que el beneficio tributario de realizar APV es creciente con la remuneración, permitiendo en algunos casos bajar de tasa marginal de impuesto a la renta a pagar. Es así como a alguien que de acuerdo con su renta le corresponde estar en una tasa marginal del 40%, por realizar un Ahorro Previsional Voluntario de \$ 200.000 sólo ve disminuido su ingreso líquido en \$ 120.000. Por lo tanto, si al momento del retiro la tasa marginal de impuestos a pagar es inferior, se produciría un ahorro neto de impuestos.

Fondos de Libre Disposición

La ley permite a los trabajadores retirar parte o el total del saldo acumulado por cotizaciones voluntarias en cualquier momento de su vida laboral y no sólo cuando se pensionan. Con anterioridad a marzo de 2002, sólo se podían retirar los saldos al momento de pensionarse.

⁷² Tasa promedio vigente al 30 de junio de 2009.

Si el trabajador utilizó el beneficio tributario al momento de realizar el ahorro voluntario y efectúa retiros antes de pensionarse éstos estarán afectos a un impuesto especial o adicional y serán considerados renta en el año en que se realicen. Por esta vía, se busca incentivar a los trabajadores a mantener ahorrados los recursos para incrementar su pensión futura o adelantar su edad de jubilación, premiando a las personas que tienen una conducta previsora respecto a las necesidades de fondos que enfrentarán en su vejez.

- Retiro antes de cumplir los requisitos para pensionarse:

El mencionado retiro está afecto a una tasa adicional a la del impuesto global complementario del contribuyente. La tasa adicional se sitúa entre un 3% y un 7%.

La tasa de impuesto aplicable a los retiros es la siguiente:

$$Tasa\ de\ impuesto = 0,03 + \left[1,1 \times \left(\frac{ICR - ISR}{R} \right) \right]$$

Donde:

ICR: Corresponde al monto del impuesto global complementario determinado sobre las remuneraciones del ejercicio incluyendo el monto reajustado del retiro.

ISR: Corresponde al monto del impuesto global complementario determinado sobre las remuneraciones del ejercicio sin incluir el monto del retiro.

R: Corresponde al monto reajustado del retiro.

- Retiros de pensionados o de quienes cumplen los requisitos para pensionarse:

Tratándose de retiros de pensionados o de personas que cumplan con los requisitos de edad y de montos de pensión establecidos en el DL 3.500 de 1980 o en el DL 2.448 de 1979, la tasa de impuesto será la siguiente:

$$Tasa\ de\ impuesto = \left(\frac{ICR - ISR}{R} \right)$$

Donde los términos ICR, ISR y R corresponden a los antes definidos.

Si el trabajador no utilizó el beneficio tributario al momento de realizar el ahorro voluntario y efectúa retiros antes de pensionarse, dichos retiros no estarán sujetos a la tasa adicional de impuesto antes señalada; sin embargo, la rentabilidad generada por los aportes retirados quedará sujeta al pago de impuestos. A su vez, en caso de retiro de fondos antes de pensionarse, el trabajador perderá la bonificación fiscal del 15% de lo ahorrado.

Tipo de instituciones donde se puede realizar el ahorro previsional voluntario

Los trabajadores pueden optar a una amplia gama de instituciones del mercado de capitales e instrumentos financieros para la administración de los fondos correspondientes a cotizaciones voluntarias y depósitos convenidos. De esta forma, las instituciones que pueden administrar APV son: Administradoras de Fondos de Pensiones, Administradoras de Fondos Mutuos, Administradoras de Fondos de Inversión, Administradoras de Fondos para la Vivienda, Administradoras Generales de Fondos, Compañías de Seguros de Vida, Bancos e Intermediarios de Valores cuyos planes hayan sido aprobados por la Superintendencia de Valores y Seguros.

El objetivo de esta medida es poner al alcance de las personas una amplia gama de alternativas para la inversión de su Ahorro Previsional Voluntario con diversas combinaciones de retorno esperado y riesgo, además de incentivar un mayor ahorro.

Cobertura

Los trabajadores dependientes, los trabajadores independientes en la medida que se encuentren efectuando cotizaciones previsionales⁷³ y los imponentes de alguno de los regímenes previsionales administrados por el Instituto de Previsión Social podrán efectuar cotizaciones voluntarias o Ahorro Previsional Voluntario en las diversas entidades autorizadas para administrarlo.

El Ahorro Previsional Voluntario establece las bases para profundizar la cobertura del Sistema Previsional y elevar el nivel de las pensiones que obtendrán los trabajadores al momento de su retiro de la vida laboral.

APV como Protección ante el Evento de Cesantía

El Ahorro Previsional Voluntario puede resultar útil para generar una autoprotección ante el evento de desempleo. A continuación se presenta un ejemplo para un trabajador que hace uso del beneficio tributario al momento de realizar el APV.

Ejemplo:

Trabajador que percibe una remuneración de \$833.333 mensuales (equivalente a \$10.000.000 anuales) que retira APV por \$7.000.000 en un año.

La institución autorizada está obligada a retener un 15% sobre el monto del retiro, es decir, el retiro neto será de \$5.950.000.

⁷³ Por cada unidad de fomento que se cotice se tendrá derecho a realizar ahorro en forma voluntaria de 8,33 unidades de fomento libres de impuesto.

Escenario 1: El retiro lo realiza el trabajador encontrándose laboralmente activo.

Tasa de impuesto a pagar por el retiro:	11,21%
Impuesto a pagar:	\$ 784.490
Devolución al reliquidar:	\$ 265.510

Escenario 2: El retiro lo realiza el trabajador encontrándose cesante.

Tasa de impuesto a pagar por el retiro:	3,71%
Impuesto a pagar:	\$ 259.521
Devolución al reliquidar:	\$ 790.479

El ejemplo anterior muestra que existe un beneficio tributario de \$ 524.970 por retirar APV cuando el individuo enfrenta el evento de cesantía.

- **Otras Disposiciones que Regulan el Funcionamiento de las Cotizaciones Voluntarias**

Selección de Alternativas

El ahorro previsional voluntario puede efectuarse directamente en la institución autorizada o indirectamente en la AFP en la que el trabajador se encuentre afiliado, para que ésta la transfiera a la institución seleccionada por el trabajador. A su vez, los imponentes del antiguo sistema pueden efectuar los depósitos en el IPS para que éste los transfiera a las instituciones seleccionadas por ellos. En ambos casos, el trabajador puede efectuar el depósito personalmente o solicitar a su empleador el descuento por planilla.

Comisiones

El servicio de recaudación y transferencia efectuado por las AFP y el IPS da derecho a éstos a cobrar una comisión, la que corresponde a una suma fija que no puede diferenciarse entre instituciones de destino. El propósito de esta disposición es facilitar el acceso de los trabajadores a todas las alternativas de inversión en condiciones equitativas.

Por el servicio de administración de los recursos las entidades tienen derecho a cobrar comisiones. Las AFP sólo pueden establecer comisiones como un porcentaje del saldo de ahorro voluntario. Las comisiones que se establezcan y las modificaciones a ellas deben ser comunicadas al público en la forma y oportunidad que determine la Superintendencia respectiva.

Publicidad, Promoción e Información

Para fomentar la competencia entre alternativas de ahorro, se establece que la publicidad de las rentabilidades debe ser realizada para períodos anuales. Las rentabilidades que se informen deben presentarse netas de costos y comisiones

y deben basarse en información oficial emitida por la Superintendencia respectiva.

Elección de Fondo de Pensiones

Los trabajadores pueden efectuar sus cotizaciones voluntarias en cualquiera de los cinco Fondos administrados por una AFP sin ningún tipo de restricción por edad o para los pensionados. Además, pueden mantenerlo en un tipo de Fondo distinto respecto de la cuenta de capitalización individual obligatoria.

Por otra parte, al igual que en el caso de las cotizaciones obligatorias, los afiliados pueden traspasar sus saldos por cotizaciones voluntarias libremente entre los Fondos de una misma AFP. La Administradora puede cobrar una comisión fija de cargo del afiliado, cuando el número de traspasos supere los dos en un año calendario.

Adicionalmente, los afiliados y las Administradoras de Fondos de Pensiones pueden acordar que cada saldo de ahorro voluntario sea asignado a dos tipos de Fondos diferentes.

Comunicación e información a los afiliados

- **Cartola Cuatrimestral Resumida:** La Administradora tiene la obligación de informar acerca del estado de sus cuentas a todos los afiliados que hayan abierto alguna Cuenta de Ahorro Previsional Voluntario, Cuenta de Ahorro Previsional Voluntario Colectivo, Ahorro Voluntario y Cuenta de Ahorro de Indemnización, a través de las Cartolas Cuatrimestrales Resumidas independientes para cada una de dichas cuentas. Dichas cartolas deben tener las mismas características que la cartola de la Cuenta de Capitalización Individual de Cotizaciones Obligatorias.
- **Folletos Informativos:** Las Administradoras deben poner a disposición del público folletos informativos sobre diversos aspectos del Sistema de Pensiones, entre los que deben considerar aquellos referidos al ahorro voluntario.
- **Sitio web:** La Superintendencia ha establecido las operaciones mínimas que deben poder realizar los afiliados a través del sitio Web de su AFP en relación al ahorro voluntario, entre ellas: selección y revocación de APV y APVC, solicitud de cambio de Fondo, solicitud de cambio del régimen tributario de cotizaciones voluntarias y ahorro previsional voluntario colectivo, adhesión a planes de APVC y sus correspondientes suspensiones o reanudaciones.

ii. Depósitos Convenidos:

Esta forma de ahorro es una alternativa dentro del ahorro previsional voluntario. En este caso los trabajadores pueden convenir con sus empleadores el depósito de valores destinados a su cuenta de capitalización individual, con el propósito de aumentar el capital para financiar una pensión anticipada o aumentar el monto de su pensión. Estas sumas se denominan depósitos convenidos y se

abonan en una cuenta llamada cuenta de capitalización individual de depósitos convenidos. Estos valores son independientes de la cotización obligatoria y voluntaria y pueden depositarse al igual que las cotizaciones voluntarias en cualquiera de las instituciones autorizadas para ofrecer este tipo de ahorro. En el caso de las Administradoras de Fondos de Pensiones estos ahorros pueden depositarse en cualquier tipo de Fondo sin restricción.

Las sumas convenidas pueden corresponder a un monto fijo pagado en una sola oportunidad por el empleador, a un porcentaje mensual de la remuneración imponible o a un monto fijo mensual. Estas sumas no tienen ningún límite en relación a la remuneración imponible y no constituyen renta para el trabajador, por lo tanto, no se encuentran afectas a impuesto y no son consideradas en la determinación del derecho a garantía estatal de pensión mínima, en el cálculo del aporte adicional para efectos de las pensiones de invalidez y sobrevivencia, ni en la determinación del Aporte Previsional Solidario del Sistema de Pensiones Solidarias. Además, la Ley N° 19.768 permite que estos recursos puedan ser retirados como parte del excedente de libre disposición, pero cancelando la tasa de impuesto global complementario correspondiente.

A diferencia del ahorro previsional voluntario los fondos acumulados como depósitos convenidos no pueden ser retirados antes de pensionarse.

Comisiones

Las comisiones que las Administradoras pueden cobrar por este tipo de ahorro son iguales a las establecidas para las cotizaciones voluntarias.

Elección de Fondo de Pensiones

En este caso, los trabajadores también pueden efectuar los depósitos convenidos en cualquiera de los cinco Fondos administrados por una AFP sin ningún tipo de restricción por edad o para los pensionados, pudiendo mantenerlos en un tipo de Fondo distinto respecto de la cuenta de capitalización individual obligatoria.

Al igual que en el caso de las cotizaciones voluntarias, los afiliados pueden traspasar sus saldos por depósitos convenidos libremente entre los Fondos de una misma AFP, pudiendo la Administradora cobrar una comisión fija de cargo del afiliado, cuando el número de traspasos supere los dos en un año calendario.

Adicionalmente, los afiliados y las Administradoras de Fondos de Pensiones pueden acordar que el saldo por depósitos convenidos sea asignado a dos tipos de Fondos diferentes.

2. Ahorro Previsional Voluntario Colectivo

El Ahorro Previsional Voluntario Colectivo es un contrato de ahorro suscrito entre un empleador, por sí y en representación de sus trabajadores, y una

Administradora de Fondos de Pensiones u otra institución autorizada para administrar este tipo de ahorro, esto es: Compañías de Seguros de Vida, Bancos e Instituciones Financieras, Administradoras de Fondos Mutuos o de Fondos de Inversión y Administradoras de Fondos para la Vivienda.⁷⁴

Mediante este mecanismo de ahorro los aportes voluntarios realizados por los trabajadores son complementados por sus respectivos empleadores. El empleador puede ofrecer a todos y cada uno de sus trabajadores la adhesión a uno o más contratos de APVC, debiendo ser igualitarios los términos y condiciones de cada contrato.

Las características de este tipo de ahorro, en cuanto a elección, traspaso y distribución de saldos entre Fondos, son las mismas que para el caso de las cotizaciones voluntarias y los depósitos convenidos antes descritos.

Requisitos para los Contratos de APVC

Con el objeto que la oferta de planes de ahorro voluntario por parte del empleador tenga amplia cobertura y no discrimine arbitrariamente entre los distintos trabajadores de la empresa, se establece que el mínimo de trabajadores que deben adherir a alguno de los contratos ofrecidos por el empleador no puede ser inferior al menor valor entre el 30% del total de trabajadores de la empresa y 300 trabajadores. El requisito mínimo debe mantenerse durante toda la vigencia del o los contratos que mantenga el empleador y en el evento que pase a ser menor, el empleador tiene un plazo de 12 meses para cumplir con el número o porcentaje que represente el requisito mínimo.

Adicionalmente, se establece la posibilidad de que el contrato de APVC exija a los trabajadores una permanencia mínima en la empresa, como requisito para que el trabajador adquiera definitivamente la propiedad sobre los aportes que haga el empleador. Dicha permanencia mínima tiene como objeto que el esfuerzo de aporte del empleador tenga una compensación en la mayor permanencia de los trabajadores en la empresa. En todo caso, los contratos no pueden establecer un plazo superior a 24 meses de permanencia. En todo caso, los recursos originados en los aportes efectuados por el empleador serán de propiedad del trabajador si el contrato de trabajo termina por la causal del artículo 161 del Código del Trabajo.

Por otra parte, los contratos pueden establecer un período de permanencia mínima en la Administradora o institución autorizada, durante el cual el trabajador deberá mantener sus aportes en aquéllas. Este período no puede exceder de 12 meses y rige mientras los trabajadores mantengan vigente su relación laboral con la empresa.

⁷⁴ De acuerdo a la Ley N° 20.255, publicada en el Diario Oficial el día 17 de marzo de 2008, estas entidades pueden convenir planes de APVC con los empleadores a partir del 1 de octubre de 2008.

Comisiones

Las comisiones por administración de estos ahorros pueden ser acordadas libremente entre el empleador y entidad administradora, pudiendo establecerse comisiones diferenciadas entre distintos contratos. A su vez, en un mismo contrato, pueden establecerse comisiones diferenciadas según el número de trabajadores de la empresa respectiva adscritos al plan.

Las AFP tienen derecho a cobrar una comisión por la transferencia de depósitos de este tipo de ahorro hacia otra Administradora o instituciones autorizadas. Dicha comisión corresponde a una suma fija por operación, que se descuenta del depósito y debe ser igual para cualquier entidad seleccionada por el afiliado.

3. Cuenta de Ahorro Voluntario

En agosto de 1987 se crea la cuenta de ahorro voluntario, también llamada “cuenta dos”, como complemento de la cuenta de capitalización individual, con el objetivo de constituir una fuente de ahorro adicional para los afiliados. La cuenta de ahorro voluntario es independiente de todas las demás cuentas administradas por las AFP. 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 seis retiros anuales, de acuerdo a lo establecido en la normativa de la Superintendencia.

Los afiliados independientes pueden facultar a su respectiva Administradora a traspasar fondos desde su cuenta de ahorro voluntario hacia su cuenta de capitalización individual, a fin de cubrir las cotizaciones previsionales correspondientes. Además los afiliados, dependientes e independientes, que se pensionen pueden traspasar la totalidad o parte de los fondos a la cuenta de capitalización individual, con el objeto de incrementar el monto de su pensión o cumplir con los requisitos para pensionarse.

Los fondos acumulados en la cuenta de ahorro voluntario no son considerados en la determinación del Aporte Previsional Solidario del Sistema de Pensiones Solidarias, ni del aporte adicional para efectos de las pensiones de invalidez y sobrevivencia. Además, el saldo de la cuenta de ahorro voluntario de un afiliado fallecido incrementa su masa de bienes.

La Administradora tiene derecho a una retribución, establecida en base a comisiones de cargo de los afiliados titulares de las cuentas de ahorro, las cuales pueden ser fijadas como un porcentaje del saldo mantenido en ellas y son establecidas libremente por cada Administradora, con carácter uniforme para todos los afiliados titulares de dichas cuentas.

En relación al 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, estarán afectos a impuesto a

la renta. Hasta el año 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. Este régimen tributario fue sustituido por la modificación introducida al DL 3.500 mediante la Ley N° 19.247⁷⁵, 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 sistema 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, a los retiros de las cuentas de ahorro voluntario se les aplica un factor que pondera la ganancia o pérdida 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 o la pérdida a deducir de su base imponible anual. Este valor se actualiza al final del ejercicio sobre la 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, que debe contener la información suficiente para los efectos tributarios. Este certificado tiene por objeto servir al afiliado para la confección de la declaración anual de impuesto a la renta.

Los afiliados que estén 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. 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 de 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.

No obstante lo anterior, la actual forma de tributación de la cuenta dos deja exento 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 UTM⁷⁶ 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 y propietarios de talleres artesanales.

Elección de Fondo de Pensiones

Los saldos de las cuentas de ahorro voluntario pueden mantenerse en cualquiera de los cinco Fondos administrados por una AFP sin restricción por edad o

75 Publicada en el Diario Oficial el día 15 de septiembre de 1993.

76 Que corresponde a 1.103.760 pesos, al valor de la UTM a junio de 2009.

condición, pudiendo mantenerlos en un tipo de Fondo distinto respecto de la cuenta de capitalización individual obligatoria. Asimismo, los afiliados pueden traspasar el saldo de esta cuenta libremente entre los Fondos de una misma AFP, pudiendo la Administradora cobrar una comisión fija cuando el número de traspasos supere los dos en un año calendario.

Adicionalmente, al igual que para el resto de los tipos de ahorro voluntario antes descritos, los afiliados y las Administradoras de Fondos de Pensiones pueden acordar que el saldo de las cuentas de ahorro voluntario sea asignado a dos tipos de Fondos diferentes.

Comisiones

Las Administradoras pueden cobrar una comisión porcentual sobre el saldo en este tipo de ahorro.

4. Cuenta de Ahorro de Indemnización

En noviembre de 1990 se crean las cuentas de ahorro de indemnización (CAI)⁷⁷. El objetivo de la creación de estas cuentas fue, por un lado, proveer un mecanismo de indemnización sustitutivo del tradicional para los trabajadores dependientes y, por otro, entregar a los trabajadores de casa particular un beneficio de indemnización en caso de interrupción de la relación laboral. En ambas situaciones la indemnización es a todo evento.

Las CAI son administradas por la AFP a la cual está afiliado el trabajador. Adicionalmente, un trabajador que no esté afiliado al Sistema de AFP o esté afiliado al Antiguo Sistema puede abrir una CAI en la AFP de su elección. Posteriormente el trabajador puede traspasar la cuenta a otra Administradora cuando lo considere oportuno.

La apertura de la CAI y el pago de las cotizaciones correspondientes son obligatorias para los empleadores de trabajadores de casa particular, los que deben enterar en la Administradora un aporte de su cargo, equivalente al 4,11% de la remuneración mensual imponible, por un lapso de 11 años, para ser destinado a financiar una indemnización originada por el finiquito del contrato de trabajo, cualquiera sea su causa. Para el resto de los trabajadores, cuya relación laboral 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 correspondientes por una indemnización sustitutiva a todo evento, la que se hace efectiva al término del contrato de trabajo. Cuando el pacto de indemnización se formaliza, el empleador queda obligado a realizar una cotización mensual de al menos un 4,11% de la remuneración imponible del trabajador.

77 Ley N° 19.010, publicada en el Diario Oficial el 29 de noviembre de 1990.

La remuneración imponible tiene un tope de 64,7 UF⁷⁸ para los trabajadores de casa particular y de 97,1 UF para los restantes trabajadores, siendo las cotizaciones responsabilidad legal del empleador. El pago de las cotizaciones para indemnización se rige por las mismas normas que las cotizaciones para la cuenta de capitalización individual.

Las Administradoras pueden cobrar una comisión porcentual sobre el depósito en estas cuentas. Debe señalarse que a la fecha ninguna Administradora cobra esta comisión.

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 caso de fallecimiento del trabajador, estos aportes otorgan una cierta cobertura previsional a su grupo familiar, ya que sus beneficiarios pueden girar de la CAI hasta 5 unidades tributarias anuales⁷⁹, pasando el exceso a incrementar la masa de bienes del fallecido. El pago citado se realiza directamente al cónyuge, a los hijos o a los padres del mismo, unos a falta de otros, en ese orden.

Finalmente, en cuanto a la elección de Fondos, las cuentas de ahorro de indemnización permanecen en el mismo tipo de Fondo en que se encuentren las cotizaciones obligatorias.

78 Reajustables de acuerdo a lo establecido en el artículo 16 del D.L. N° 3.500, de 1980.

79 Que corresponden a 2.207.520 pesos en junio de 2009. El monto se fija en Unidades Tributarias Anuales, para preservar su poder adquisitivo constante.

CAPÍTULO V

CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES Y DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA

1. Características Generales

1.1. Aspectos Legales

Las Administradoras de Fondos de Pensiones son entidades privadas que tienen por objeto exclusivo la administración de Fondos de Pensiones y el otorgamiento y administración de las prestaciones que establece el D.L. 3.500, cuerpo legal que las regula. Esta ley las define como sociedades anónimas, por lo que también son aplicables a las AFP las normas contenidas en la Ley N° 18.046 sobre sociedades anónimas, en tanto no se contrapongan con las disposiciones contenidas en el decreto ley antes mencionado. La creación de una Administradora requiere de la autorización previa de la Superintendencia de Pensiones.

A continuación, se describen los principales aspectos legales referidos a las Administradoras de Fondos de Pensiones:

- i. Son entidades fiscalizadas por la Superintendencia de Pensiones.
- ii. Cada AFP puede administrar cinco Fondos de Pensiones que se diferencian por la proporción de sus recursos invertidos en títulos financieros de renta variable.
- iii. Las Administradoras no pueden, directa o indirectamente, otorgar a sus afiliados, bajo ninguna circunstancia, otras pensiones, prestaciones o beneficios que los señalados en la ley, es decir, son sociedades de giro único.
- iv. El capital mínimo necesario para la formación de una AFP es de cinco mil Unidades de Fomento (UF), el cual aumenta a medida que crece el número de afiliados a la Administradora. Al completar 5.000 afiliados, el patrimonio exigido es de diez mil UF; al completar los 7.500 afiliados, es de quince mil UF; y al completar los 10.000 afiliados, el capital mínimo exigido es de veinte mil UF.
En caso de incumplimiento del capital mínimo, la Administradora tiene un plazo de seis meses para completarlo. De no hacerlo, se revoca su autorización de existencia y se liquida la sociedad.
- v. El patrimonio de la Administradora es independiente del patrimonio del Fondo de Pensiones. Además, las Administradoras deben llevar contabilidad separada del patrimonio del Fondo de Pensiones.

- vi. El directorio de las AFP debe estar integrado por un mínimo de cinco directores, dos de los cuales deberán tener el carácter de autónomos, es decir, no deben mantener vinculación con la AFP ni con las sociedades de su grupo empresarial, su controlador, los ejecutivos principales de cualquiera de ellos, que pueda generarles un potencial conflicto de interés o entorpecer su independencia de juicio.
- vii. La Administradora está autorizada a cobrar comisiones a sus afiliados, las que pueden ser descontadas del salario, de los retiros o del saldo, según corresponda. Estas comisiones deben ser uniformes para todos los afiliados a una misma Administradora⁸⁰ y son fijadas libremente por las AFP en base a la estructura establecida en la ley.
- viii. Las AFP constituidas o en proceso de formación podrán participar de la licitación de los trabajadores que se afilian por primera vez al sistema previsional. Dicha licitación será organizada por la Superintendencia de Pensiones cada 24 meses. La licitación será adjudicada a la entidad que ofrezca cobrar la menor comisión por depósito de cotizaciones periódicas al momento de la presentación de las ofertas⁸¹.
- ix. Las AFP deben cumplir con una norma de rentabilidad mínima respecto del Fondo de Pensiones que administran, la que se mide en base a la rentabilidad real promedio de todos los Fondos del mismo tipo. La AFP debe mantener un Encaje, financiado con recursos propios, equivalente al 1% de los Fondos administrados. Este activo se invierte en cuotas del Fondo de Pensiones y constituye un resguardo para el cumplimiento de la rentabilidad mínima exigida⁸².
- x. No obstante su objeto exclusivo, las Administradoras están autorizadas para constituir en el país sociedades anónimas filiales que complementen su giro, previa autorización de la Superintendencia de Pensiones, siempre que presten servicios a personas naturales o jurídicas que operen en el extranjero, o que inviertan en el exterior en Administradoras de Fondos de Pensiones o en sociedades extranjeras cuyo giro esté relacionado con materias previsionales. Las actividades que complementan el giro de una Administradora en lo que dice relación con inversiones en el exterior se refieren a: 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.

80 Las AFP están autorizadas a establecer comisiones diferenciadas en los planes de Ahorro Previsional Voluntario Colectivo.

81 Ver sección 2. del Capítulo VII sobre Desafíos Pendientes.

82 Ver sección C.5. vii del Capítulo III.

- xi. Las AFP pueden también constituir en el país sociedades anónimas filiales, previa autorización de la Superintendencia, cuyo objeto exclusivo sea la administración de carteras de recursos previsionales propia o de otras Administradoras de Fondos de Pensiones.
- xii. Además, las AFP están autorizadas para invertir en sociedades anónimas constituidas como empresas de depósito de valores, de las cuales cada Administradora puede adquirir, directa o indirectamente, hasta un 7% de las acciones suscritas.
- xiii. Las AFP están autorizadas a subcontratar servicios relacionados con su giro, tales como: la administración de cuentas individuales, la administración de cartera de los recursos que componen el Fondo de Pensiones, los servicios de información y atención de consultas referidas al funcionamiento del Sistema de Pensiones y la recepción de solicitudes de pensión y su remisión a la Administradora para el trámite correspondiente. Dicha subcontratación está sujeta a los resguardos que establezca la Superintendencia de Pensiones, con el objeto de permitir una mejor fiscalización de estas operaciones.
- xiv. Las Administradoras están obligadas por ley a seguir las acciones tendientes al cobro de las cotizaciones obligatorias y voluntarias adeudadas a los afiliados al Sistema y sus reajustes e intereses.
- xv. Las AFP deben administrar y financiar en conjunto las Comisiones Médicas Regionales y la Comisión Médica Central, excluidos los gastos derivados de la contratación del personal médico, cuyo financiamiento corresponde a la Superintendencia de Pensiones. La función de dichas Comisiones es calificar el grado de invalidez de los afiliados al Sistema de Pensiones y de los solicitantes de Pensión Básica Solidaria de Invalidez. Respecto de estos últimos, el Instituto de Previsión Social también aporta financiamiento a las Comisiones Médicas.

1.2. Principales Actividades de las Administradoras

Las principales actividades que desarrollan las Administradoras de Fondos de Pensiones para cumplir con su objeto exclusivo, son las siguientes:

- i. Administración de las Cuentas Individuales:** Una de las tareas centrales de las AFP es la administración de las cuentas individuales de sus afiliados (de capitalización, de ahorro voluntario y de ahorro de indemnización), en las cuales deben registrar las cotizaciones previsionales obligatorias y voluntarias de los trabajadores. La documentación generada como consecuencia de la administración de las cuentas individuales es mantenida en un archivo previsional, destinado a la custodia de la documentación de los afiliados.

Existen dos procedimientos de recaudación de cotizaciones: uno, basado en documentos de papel y en el pago mediante cheque, y el segundo, que consiste en el pago a través de Internet. En el primer caso, la recaudación de las cotizaciones puede efectuarse en locales propios de las AFP o en entidades subcontratadas. Para la recaudación de las cotizaciones previsionales, las AFP pueden celebrar contratos con entidades bancarias, Cajas de Compensación de Asignación Familiar o con otras entidades que autorice expresamente la Superintendencia de Pensiones.

El sistema de pago de cotizaciones previsionales por Internet consiste en el envío por parte del empleador o trabajador independiente de dos transferencias electrónicas simultáneas a un sitio Web: la primera corresponde a la planilla de pago (que es transmitida de inmediato a la AFP de destino) y la segunda es una orden de pago dirigida al banco (que tenga un convenio con la institución que presta el servicio vía Internet) donde el pagador tenga una cuenta corriente en la cual se hace el cargo respectivo. Para implementar este sistema se han creado portales en Internet, a través de los cuales se recibe el pago de cotizaciones de distintas instituciones de previsión, como: AFP, Isapres, Cajas de Compensación de Asignación Familiar, Mutuales de Seguridad, AFC, IPS y FONASA⁸³.

En relación con la administración de las cuentas individuales, las AFP deben efectuar un conjunto de actividades adicionales tales como la obligación de realizar las acciones necesarias para el cobro de las cotizaciones obligatorias y voluntarias de sus afiliados, adeudadas por los empleadores, y realizar todas las labores inherentes a la operatoria de las cuentas individuales, como la acreditación de las cotizaciones y la aclaración de los rezagos, entre otras.

Por su parte, las Administradoras que cuenten con un patrimonio igual o superior a veinte mil UF, pueden prestar a otras AFP los servicios de recaudación de cotizaciones y abono de las mismas en las respectivas cuentas individuales, de acuerdo a las instrucciones que las últimas impartan.

- ii. Inversión de los Fondos Previsionales:** Las Administradoras deben decidir y llevar a cabo la inversión de los recursos de sus afiliados en los instrumentos financieros autorizados en el D.L. 3.500 o por la Superintendencia de Pensiones.

Las Administradoras deben cumplir con las disposiciones contenidas en la normativa vigente que tienen por objeto resguardar la rentabilidad y seguridad en la inversión de los Fondos de los trabajadores. Estas dicen

83 El portal PreviRed es un servicio de declaración y pago de cotizaciones previsionales por Internet, perteneciente a las 5 AFP que operan en la industria.

relación, por ejemplo, con: adquirir sólo títulos expresamente autorizados por la ley y la normativa vigente, cumplir con los límites por instrumento y emisor establecidos en la ley y en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones⁸⁴, cumplir con la normativa relacionada a conflictos de intereses en dichas inversiones, mantener el Encaje de propiedad de la Administradora que garantiza la rentabilidad mínima obligatoria, contar con políticas de inversión y de solución de conflictos de interés para cada uno de los tipos de Fondos de Pensiones que administran, entre otras.

iii. Otorgar y Administrar Beneficios: Las AFP deben otorgar a sus afiliados las pensiones establecidas por ley, en el momento en que éstos cumplan los requisitos que les dan derecho a ellas. En ese sentido, la normativa vigente establece las obligaciones de las Administradoras en relación a la tramitación de los beneficios previsionales.

Las AFP deben contratar en conjunto el Seguro de Invalidez y Supervivencia para sus afiliados, el que es adjudicado mediante licitación pública a una o más Compañías de Seguros y pueden tramitar la obtención del Bono de Reconocimiento para cada uno de sus afiliados y su complemento.

iv. Servicio e Información: Con el objeto de prestar sus servicios y captar afiliados, las Administradoras mantienen una red de sucursales a nivel nacional. A la fecha, el número de sucursales en la industria asciende a 230 agencias, de entre las cuales un 13% se encuentra en la Región Metropolitana. La legislación establece que las dependencias de atención de público de las AFP no puede ser compartida con las entidades del grupo empresarial al que aquélla pertenezca, con el objeto de evitar conflictos de intereses y distorsiones que pudieran ser contradictorias con los objetivos de la seguridad social.

Las AFP cuentan también con agentes especialmente entrenados para las labores de atención a los afiliados, quienes, entre otras funciones, tramitan el traspaso de éstos desde una AFP a otra, entregan información en terreno y solucionan problemas previsionales.

Adicionalmente, las AFP envían información escrita a sus afiliados, en algunos casos obligatoria como la cartola cuatrimestral, o la distribuyen a través de su red de sucursales o Internet.

Todas las AFP deben mantener un sitio Web, que contenga los principales antecedentes de la Administradora, el balance general del último ejercicio, el valor del capital, los Fondos de Pensiones y los Encajes, el valor de las cuotas de cada uno de los Fondos de Pensiones, las comisiones y cotización adicional cobradas y la composición de la cartera de inversión de cada Fondo

⁸⁴ Establecido por Resolución N° 24 de la Superintendencia de Pensiones, de fecha 9 de septiembre de 2008.

de Pensiones. Asimismo, están obligadas a mantener un panel informativo con estos antecedentes en cada una de sus agencias de atención de público.

- v. **Actividades Externas:** Finalmente, es posible mencionar las asesorías e inversiones en materias previsionales que algunas Administradoras, con recursos propios, realizan en el exterior, en el marco de la norma legal que les permite constituir filiales en el país para prestar servicios o invertir en el extranjero.

A junio de 2009, la participación de las filiales de las AFP chilenas en sociedades administradoras de Fondos de Pensiones en el extranjero era la siguiente:

**CUADRO N° V.1
INVERSIÓN DE LAS FILIALES DE AFP EN EL EXTRANJERO
(A junio de 2009)**

AFP	País	Participación
AFP Provida	México: AFORE Bancomer S.A.	7,5%
	Perú: AFP Horizonte S.A.	15,9%
AFP Capital	Perú: AFP Integra S.A.	29,5%

Fuente: Estados Financieros de las AFP

1.3. Formación y disolución de una AFP

La creación de una nueva AFP debe ser autorizada por la Superintendencia de Pensiones. De acuerdo a lo establecido en el artículo 130 de la Ley N° 18.046, sobre Sociedades Anónimas, y en el Estatuto Orgánico de la Superintendencia de Pensiones, contenido en el DFL N° 101, de 1980, del Ministerio del Trabajo y Previsión Social, el procedimiento de constitución de una nueva Administradora contempla el envío a la Superintendencia de un prospecto descriptivo sobre los aspectos esenciales de la nueva sociedad y sobre la forma en que ésta desarrollará sus actividades, el que debe ser aprobado o rechazado por la Superintendencia de Pensiones.

Según lo establece la circular que contiene el procedimiento para formar una AFP, emitido por la Superintendencia del ramo, los antecedentes específicos que deben ser incluidos en el prospecto corresponden a una presentación del proyecto, un estudio de factibilidad y el proyecto de escritura de constitución de la sociedad con los estatutos sociales.

La presentación del prospecto debe incluir, entre otros antecedentes, una nómina de las personas que participarán en la formación de la Administradora como organizadores y profesionales a cargo del proyecto, una nómina con la

individualización de los accionistas y una parte petitoria en la cual se solicite al Superintendente el otorgamiento del certificado provisional de autorización, luego de analizado el proyecto.

El estudio de factibilidad debe contener antecedentes tales como:

- i. Identificación de los propietarios y estructura de aportes de capital
- ii. Definición del esquema organizacional y descripción de funciones
- iii. Análisis estratégico del negocio
- iv. Subcontratación
- v. Proyección para 10 años de: número de afiliados y cotizantes, valor de cada tipo de Fondo de Pensiones, rentabilidad de los fondos y comisiones, entre otros
- vi. Confección de estados financieros
- vii. Sensibilización de las proyecciones a cambios favorables y desfavorables en los principales supuestos
- viii. Evaluación económica
- ix. Cronograma de actividades
- x. Conclusiones
- xi. Anexos

El proyecto de escritura de constitución de la sociedad debe considerar las normas que rigen a las AFP con respecto a: nombre de la sociedad, objeto exclusivo, capital mínimo y plazo para enterarlo y liquidación de la sociedad y Fondos de Pensiones, entre otros.

Una vez analizados los antecedentes, la Superintendencia de Pensiones, investida de las facultades establecidas en el artículo 130 de la Ley N° 18.046 y en el artículo 3° del DFL N° 101, de 1980, realiza observaciones al proyecto de constitución, califica la conveniencia de establecer la sociedad, o decide fundamentadamente la inconveniencia de autorizar la constitución.

Si la Superintendencia estima que no existen observaciones al prospecto o subsanadas éstas, y habiéndose calificado la conveniencia de establecer la AFP, otorga el certificado provisional de autorización que habilita a los organizadores para realizar todos los trámites conducentes a obtener la autorización de existencia de la sociedad y los actos administrativos que tengan por objeto preparar su constitución y futuro funcionamiento, gozando para estos efectos de personalidad jurídica desde la fecha del certificado.

Una vez obtenido este certificado, la Administradora en formación tiene un plazo de 10 meses para solicitar la autorización de existencia de la sociedad y la aprobación de sus estatutos sociales, para ello los organizadores deben realizar una presentación con la escritura pública que contenga los estatutos de la sociedad y un certificado emitido por un banco o institución financiera que acredite el depósito de los fondos recaudados por suscripción de acciones. La

Superintendencia comprobará la efectividad del capital depositado y estudiará los estatutos de la sociedad.

Si no existen observaciones y, estando la futura administradora preparada para iniciar funcionamiento, la Superintendencia dictará una resolución que autorice la existencia de la AFP y apruebe sus estatutos sociales.

Una vez verificada por la Superintendencia la existencia de requerimientos mínimos que permitan el inicio de funcionamiento de la Administradora con absoluta normalidad y en forma ininterrumpida, dictará una resolución que habilite a la Administradora recién constituida para iniciar el proceso de afiliación e incorporación a ella.

Respecto de la disolución de una Administradora de Fondos de Pensiones, la Ley establece como causales de disolución las siguientes:

- Déficit del capital mínimo no enterado en el plazo legal.
- Déficit de Encaje no integrado en los plazos señalados en el D.L. 3.500.
- Incumplimiento de la obligación de integrar los montos necesarios para garantizar la rentabilidad mínima de cualquiera de los Fondos administrados, cuando así corresponda.
- Déficit de custodia superior al 2% del valor total de los Fondos de Pensiones y de los Encajes respectivos, más de dos veces en un período de tres meses, sin que la AFP haya restituido la diferencia al día siguiente de haber sido requerida para ello.
- Quiebra de la sociedad administradora.

Disuelta una AFP por cualquier causa, la liquidación de la sociedad y la administración del Fondo de Pensiones quedan a cargo de la Superintendencia de Pensiones.

La liquidación de una AFP sólo afecta a la sociedad y no a los Fondos de Pensiones que ésta administra, cuyas cuentas individuales son traspasadas a las Administradoras que elijan sus titulares.

En caso de que un afiliado no elija la AFP de destino en el plazo establecido por la normativa vigente, el liquidador transfiere los saldos de sus cuentas individuales a la Administradora que tenga domicilio u oficina en la localidad donde ese trabajador preste sus servicios y a los mismos Tipos de Fondos en los cuales mantenía dichos saldos. Si existieran dos o más AFP que cumplan esta condición, el liquidador elegirá la AFP que haya obtenido mayor rentabilidad en los dos años calendarios anteriores a la disolución. Si ninguna Administradora tiene oficina en la localidad en que el trabajador presta servicios, para aplicar la norma antes descrita, el liquidador debe considerar la región donde el afiliado presta servicios y, en su defecto, la o las regiones más próximas.

2. Antecedentes Financieros de las AFP

2.1. Balance

A junio de 2009, el valor de los activos totales de las Administradoras de Fondos de Pensiones era de 1.079.174 millones de pesos (2.040 millones de dólares), lo que representa una disminución de 0,72 % respecto del período anterior. La partida principal dentro de los activos corresponde al Encaje que deben mantener las Administradoras, equivalente a un 1% del valor del Fondo de Pensiones que administran. Dicho Encaje representa el 48,5% del total de activos.

El segundo lugar en importancia entre los activos de las Administradoras a junio de 2009, lo constituye la partida “otros activos”. Esta partida totaliza 364.625 millones de pesos (689 millones de dólares), representando un 33,8% del activo total del Sistema. Un 76% del total de este ítem corresponde a las cuentas “inversiones en empresas relacionadas” y “menor valor de inversiones”.

El tercer y cuarto lugar corresponde a las partidas de activo circulante y activo fijo, que representan el 12,7% y el 5,0% del total de activos de la industria, respectivamente.

En relación al total de pasivos de las Administradoras de Fondos de Pensiones a junio de 2009, aproximadamente el 87,6% de éstos corresponde al patrimonio de las AFP, que asciende a 945.280 millones de pesos (1.787 millones de dólares) en junio de 2009. Respecto al endeudamiento de la industria se observa un mayor volumen de pasivos circulantes sobre pasivos de largo plazo; a esa fecha, éstos representan un 9,6% y un 2,9% del total de pasivos de las Administradoras, respectivamente.

Cabe destacar la evolución del Encaje dentro de los activos de las Administradoras de Fondos de Pensiones para el período 1990 – junio 2009. El año 1990 el valor del Encaje representaba el 45% del total de activos, mientras que en el año 2007 equivalía al 70%. En diciembre de 2008, la participación del Encaje en los activos de las Administradoras llegó a representar una proporción similar a la verificada en el año 1990. A junio de 2009, esta partida representa el 49% del total de activos de las AFP. Cabe señalar que el Encaje varía en función del crecimiento de los Fondos de Pensiones, generado por las cotizaciones de los trabajadores y la rentabilidad de las cuotas de los Fondos en que está expresado el Encaje.

Por otra parte, se observa una disminución en la participación de los activos fijos en el total de activos de las Administradoras en el período considerado, producto de que las AFP no han realizado inversiones relevantes en activos fijos en los últimos años. Por su parte, el aumento considerable en la participación del ítem “otros activos” (34% del total de activos a junio de 2009), se debe a las inversiones en empresas relacionadas, principalmente filiales extranjeras, y al menor valor de inversiones que resulta de las fusiones que se han observado durante el período en la industria.

CUADRO N° V.2
EVOLUCIÓN BALANCE CONSOLIDADO DE LAS AFP
 (En porcentaje)

	dic-90	dic-92	dic-94	dic-96	dic-98	dic-00	dic-02	dic-04	dic-06	dic-07	dic-08	jun-09
ACTIVOS												
Activo Circulante	31,6%	23,4%	17,4%	23,5%	12,1%	9,9%	11,5%	13,3%	10,2%	7,6%	11,6%	12,7%
Encaje	45,4%	46,3%	51,8%	49,0%	50,0%	44,5%	50,3%	57,0%	65,0%	69,6%	45,0%	48,5%
Activo Fijo	21,8%	28,0%	25,7%	22,5%	17,9%	11,3%	10,0%	8,5%	7,3%	6,6%	5,4%	5,0%
Otros Activos	1,2%	2,2%	5,0%	5,0%	20,1%	34,3%	28,2%	21,1%	17,5%	16,2%	38,0%	33,8%
Total Activo	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASIVOS												
Pasivo Circulante	20,7%	20,9%	21,1%	20,9%	16,7%	22,4%	15,0%	21,8%	18,3%	14,8%	13,1%	9,6%
Pasivo Largo Plazo	2,5%	2,6%	2,5%	2,0%	9,2%	7,6%	7,3%	3,3%	7,1%	7,8%	3,1%	2,9%
Patrimonio	76,8%	76,5%	76,4%	77,1%	74,1%	70,0%	77,6%	74,9%	74,6%	77,4%	83,8%	87,6%
Total Pasivo	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

2.2. Resultados

En el período comprendido entre enero y diciembre de 2008, las Administradoras de Fondos de Pensiones en conjunto presentaron una pérdida del ejercicio de 3.113 millones de pesos de diciembre de 2008 (4.9 millones de dólares). Por su parte, los resultados para el mismo período del año 2007 arrojan una utilidad del ejercicio, en pesos de diciembre de 2008, de 151.914 millones de pesos (241 millones de dólares). Estas cifras reflejan una disminución de un 102% en las utilidades netas de las AFP en el período de un año.

Durante el año 2008, las Administradoras de Fondos de Pensiones obtuvieron ingresos operacionales por un total de 516.099 millones de pesos (820 millones de dólares), de los cuales un 116,3% corresponden a las comisiones cobradas a los trabajadores cotizantes en el Sistema y a los pensionados por las modalidades de retiro programado y renta temporal. Cabe destacar que durante ese año el Encaje que deben mantener las Administradoras implicó una pérdida operacional de 95.547 millones de pesos (152 millones de dólares).

En el mismo año, las AFP incurrieron en gastos operacionales por un total de 490.899 millones de pesos (780 millones de dólares), de los cuales un 56% correspondió al costo del seguro que cubre a los afiliados de los riesgos de invalidez y fallecimiento durante la vida laboralmente activa. A su vez, un 12,3% de los costos operacionales totales corresponden a remuneraciones al personal administrativo, un 11,6% a gastos administrativos, un 10,8% a remuneraciones al personal de ventas y el 9,3 % restante corresponde a gastos varios.

Es importante tener presente que, con la implementación de la Ley N°20.255 de Reforma Previsional, a partir del mes de julio de 2009 el Seguro de Invalidez y Sobrevivencia dejó de ser parte de los gastos operacionales de las Administradoras, puesto que la prima del seguro recaudado desde los afiliados se traspaşa directamente a las Compañías de Seguros que corresponda, quienes cubrirán íntegramente el riesgo de invalidez y fallecimiento de los afiliados al Sistema de Pensiones.

En el cuadro siguiente se presenta una evolución de la composición de los ingresos y gastos operacionales para la industria de AFP en su conjunto, entre los años 1990 y 2008. Se observa que a mediados de la década de los 90 se produce un cambio en la composición de los ingresos y gastos operacionales de la industria; en efecto, se presenta un incremento en los ingresos por comisiones de las AFP y en los gastos por concepto de remuneraciones al personal de ventas. En el año 2008, los ingresos por comisiones representan más que el doble de los ingresos por este concepto a principios de los 90.

CUADRO N° V.3
COMPOSICIÓN DE INGRESOS Y GASTOS DE LAS AFP
 (En millones de pesos de diciembre de 2008)

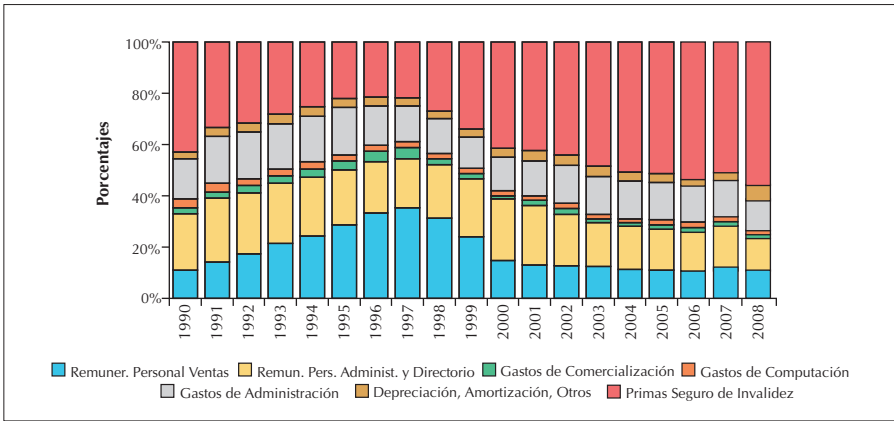
	dic-90	dic-92	dic-94	dic-96	dic-98	dic-00	dic-02	dic-04	dic-06	dic-08
INGRESOS OPERACIONALES	266.306	293.072	364.271	383.652	396.820	479.652	405.449	463.615	583.711	516.099
Ing. por comisiones	225.416	264.470	318.350	357.514	374.320	363.906	376.735	411.049	489.665	600.364
Ut. del encaje	20.724	16.009	28.880	12.687	7.704	22.281	19.521	41.923	85.159	-95.547
Ut. Fondo Primas	3.638	1.405	1.072	745	-	-	-	-	-	-
Ut (perdida) Soc. Giro Complementario	-	-	-	-	5.729	84.440	-	-	-	-
Ut (perdida) Inv. Emp. Depósito de Valores	-	-	-	-	-9	200	-	-	-	-
Otros Ing. Op.	16.527	11.188	15.970	12.706	9.075	8.825	9.193	10.643	8.887	11.281
GASTOS OPERACIONALES	-210.442	-231.748	-298.991	-322.232	-327.273	-284.287	-277.819	-327.529	-389.041	-490.899
Rem. al Personal	-45.594	-54.190	-67.644	-62.930	-67.328	-66.536	-53.842	-53.736	-58.188	-60.602
Rem. Pers. Vtas	-23.158	-40.488	-72.912	-107.512	-102.548	-42.399	-35.766	-37.195	-41.371	-53.167
Remunerac. Directorio	-608	-837	-1.099	-1.171	-956	-1.152	-1.093	-1.050	-1.431	-519
Gs. comercialización	-5.003	-6.293	-9.405	-13.778	-7.327	-4.028	-6.600	-4.392	-6.357	-7.948
Gs. Computación	-7.284	-6.569	-8.090	-7.442	-6.576	-5.180	-5.407	-5.489	-8.648	-8.382
Gs. Administración	-32.857	-42.202	-53.531	-48.818	-45.210	-37.662	-41.825	-47.829	-53.421	-56.927
Depreciación	-4.258	-5.946	-7.322	-7.625	-6.761	-6.046	-5.409	-5.359	-5.167	-5.868
Amortización	-230	-686	-2.181	-1.808	-972	-1.000	-1.210	-811	-2.683	-17.324
Primas Seguro de Invalidez (1)	-90.538	-73.292	-75.460	-69.324	-87.886	-117.493	-122.113	-165.675	-207.707	-274.755
Otros Gs. Op.	-912	-1.244	-1.347	-1.824	-1.709	-2.791	-4.554	-5.994	-4.068	-5.407
UTILIDAD OPERACIONAL	55.864	61.324	65.281	61.420	69.547	195.365	127.630	136.086	194.670	25.200

UTILIDAD NO OPERACIONAL	-7.485	-11.598	-14.496	-8.029	-8.102	-11.614	3.693	-2.778	-76.110	-50.646
UTILIDAD DEL EJERCICIO	46.399	44.197	40.063	43.812	54.986	174.329	113.782	113.560	157.319	-3.113

(1) En septiembre de 1996 se derogaron las normas relativas a la reserva de prima que debían mantener las Administradoras.

(2) Con anterioridad al año 1997, los resultados por concepto de las inversiones en sociedades que complementan el giro o en empresas de depósito de valores se contabilizaban en la cuenta "Utilidad (Pérdida) Inversión Empresas Relacionadas", correspondiente a una cuenta no operacional del Estado de Resultados. A contar del año 2002 los resultados por estos conceptos vuelven a considerarse como cuentas no operacionales.

GRÁFICO N° V.1
COMPOSICIÓN DE GASTOS OPERACIONALES DE LAS AFP



2.3. Principales Índices Financieros

A partir de los Estados Financieros consolidados de las Administradoras de Fondos de Pensiones se presentan a continuación algunos índices financieros representativos de la situación de esta industria:

- i. Endeudamiento:** A junio de 2009, las AFP mostraban una razón deuda-patrimonio de 0,14, lo que indica que las empresas de la industria se han financiado principalmente con capital propio. En relación a la composición de la deuda de las AFP a esa fecha, un 77% corresponde a deuda de corto plazo y el 23% restante a deuda de largo plazo. Cabe señalar que a junio de 2008 la razón de endeudamiento de la industria era de 0,20.
- ii. Liquidez:** El índice de liquidez de las Administradoras, medido como activo circulante sobre pasivo circulante, era de 0,59 en junio de 2008 y de 1,33 en junio de 2009.
- iii. Gasto Promedio Mensual por Cotizante:** Si se analiza el comportamiento del resultado operacional de las AFP, en relación al número de cotizantes del Sistema, se observa que al año 2007 los gastos operacionales por cotizante fueron de 7.762 pesos promedio mensuales (en pesos de diciembre de 2008), aumentando a 8.947 pesos mensuales por cotizante en el año 2008.
- iv. Rentabilidad:** En el período comprendido entre enero y diciembre de 2008, la rentabilidad sobre el patrimonio⁸⁵ para las AFP del Sistema fue de -0,36%.

⁸⁵ Corresponde al retorno porcentual (utilidad después de impuestos) que ha obtenido la empresa sobre su patrimonio, excluyendo de este último la utilidad o pérdida del ejercicio en cuestión y sumándole los dividendos declarados en el ejercicio.

Los resultados para el 2008 se comparan negativamente con los del mismo período del año anterior, en el que la rentabilidad alcanzó al 28,99%. Esto implica una disminución de un 101%.

Al analizar la evolución de la rentabilidad de las AFP para el período 1991 – 2008, se aprecia que las menores rentabilidades a nivel de la industria en la década del 90 se observan en los años 1994, 1996 y 1997, donde alcanzaron a 18%, 16,6% y 17,7%, respectivamente. Durante esos años, un número importante de AFP exhibió rentabilidades negativas o muy bajas, originadas por un incremento relevante en los gastos comerciales. Por otra parte, en el año 2000 se presentó la mayor rentabilidad del período a nivel de Sistema (50,2%) como consecuencia de la alta rentabilidad transitoria obtenida por AFP Santa María, que ese año realizó la venta de una filial en el exterior. Desde el año 2001, se comenzó a observar una disminución en la rentabilidad de la industria que se explica, principalmente, por los bajos resultados alcanzados por AFP Magíster y, posteriormente, Planvital, su continuadora legal. En los años 2006 y 2007 se observan considerables aumentos en la rentabilidad debido a los buenos resultados obtenidos principalmente por las AFP Cuprum, Bansander y Habitat. El año 2008 se registró la menor rentabilidad de la industria en el período analizado, alcanzando un -0,36%, producto de la caída en el resultado neto por concepto de Encaje que deben mantener las Administradoras, el cual pasó de una utilidad de 69.647 millones de pesos en el año 2007 (en pesos de diciembre de 2008), equivalente a 111 millones de dólares, a una pérdida de 95.548 millones de pesos (152 millones de dólares) en el año 2008 debido al menor crecimiento que experimentaron los fondos de pensiones en este período.

El aumento de la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia en un 34% en el año 2008 con respecto al año 2007 también influyó en este resultado negativo.

CUADRO N° V. 4
EVOLUCIÓN RENTABILIDAD PATRIMONIAL DE LAS AFP
(A diciembre de cada año⁸⁶ - En porcentaje)

ADMINISTRADORAS	1991 (%)	1992 (%)	1993 (%)	1994 (%)	1995 (%)	1996 (%)	1997 (%)	1998 (%)	1999 (%)	2000 (%)	2001 (%)	2002 (%)	2003 (%)	2004 (%)	2005 (%)	2006 (%)	2007 (%)	2008 (%)	
Aporta			3,37	-10,02	-32,27	-13,41	4,93												
Aporta Fomenta								0,33	-2,02	3,26									
Armoniza			3,69	-24,63	-29,59														
Banguardia		-45,09	-45,31	-58,18															
Bansander								-16,05	31,20	36,19	25,58	22,00	23,38	23,65	26,87	32,53	44,00		
Bansander		-69,78	-37,65	16,61	35,35	36,56	28,80												
Capital																			0,87
Concordia	34,72	34,95	17,02	-28,99	-73,63														
Cuprum	55,11	77,08	98,20	59,12	44,22	80,73	69,53	50,46	60,76	57,39	60,36	43,17	40,03	47,52	37,67	63,56	55,53	4,26	
El Libertador	25,69	14,56	15,26	8,70															
Fomenta		-17,46	-29,09	-5,97	22,80	31,20	-38,12												
Futuro	47,29	27,69	29,56	-8,91	-19,54														
Genera			-33,64	-67,47															
Habitat	67,60	41,65	38,25	29,25	26,58	20,92	23,08	22,92	40,26	31,18	45,89	31,34	32,96	33,35	29,61	36,34	35,31	3,51	
Invierta	31,26	45,53																	
Laboral		-26,01	---																
Modelo																			
Magister	18,20	17,95	31,98	16,63	13,04	-8,54	-10,20	-14,88	14,33	12,88	9,83	-4,28	-76,34						
Planvital	56,38	35,29	14,25	9,16	5,87	-10,31	12,15	23,37	34,74	40,35	41,54	37,22	14,61						
Planvital														9,30	-25,71	-2,46	5,92	-12,34	
Previpan		-42,03	-73,48	-59,22															

86 Las rentabilidades están calculadas para el período de un año calendario o para el período de funcionamiento en el año calendario para las AFP que correspondan. La evolución del número de AFP en la industria para el período considerado se presenta en la siguiente sección.

ADMINISTRADORAS	1991 (%)	1992 (%)	1993 (%)	1994 (%)	1995 (%)	1996 (%)	1997 (%)	1998 (%)	1999 (%)	2000 (%)	2001 (%)	2002 (%)	2003 (%)	2004 (%)	2005 (%)	2006 (%)	2007 (%)	2008 (%)	
Protección	75,85	37,69	104,34	68,09	85,49	65,54	43,02	0,39											
Provida	46,66	29,42	31,46	22,95	24,93	21,99	25,85	30,13	20,31	26,22	23,73	22,32	21,52	17,48	21,65	26,23	22,64		-4,38
Qualitas		-15,17	-40,46	-58,59															
Qualitas						-67,22	-64,00												
Santa María	39,97	29,02	32,47	28,72	23,00	10,15	6,33	15,92	27,54	209,80	37,67	26,07	28,04	23,15	8,95	28,30	11,82		-
Summa	30,06	22,95	18,80	2,38	-6,89	-17,92	-12,26												
Unión	89,44	42,40	31,26	-50,72	-8,37	-61,88	-48,90												
Valora			-25,90	-68,91	-32,79														
SISTEMA	49,01	26,39	27,85	18,00	22,08	16,60	17,66	20,46	30,31	50,19	33,77	26,54	25,57	24,80	22,22	31,95	28,99		-0,36

3. Descripción de la Industria

3.1. Evolución

El Sistema de Capitalización Individual se inició en 1981 con doce Administradoras de Fondos de Pensiones: Alameda, Concordia, Cuprum, El Libertador, Habitat, Invierta, Magister, Planvital, Provida, San Cristóbal, Santa María y Summa.

El número de Administradoras permaneció sin cambios hasta 1985, fecha en la que se produce la fusión de las AFP Alameda y San Cristóbal, a partir de las cuales se formó AFP Unión.

En los años 1983 y 1987 dos reformas legales que modificaron el D.L. 3.500 influyeron en alguna medida en la disminución de las barreras legales de entrada de las AFP a la industria. En 1983 se disminuyó la exigencia para las Administradoras de mantener un Encaje desde 5% a 1% del Fondo de Pensiones administrado. En 1987 se redujo de 20 mil a 5 mil UF la exigencia de patrimonio mínimo para la formación de una AFP.

La evolución del número de AFP a partir de entonces, se desarrolló de la siguiente forma:

- i. Durante los años 1986, 1988 y 1990, ingresan a la industria las AFP Protección, Futuro y Bannuestra, respectivamente; sin embargo, esta última es disuelta en 1991 por el incumplimiento del requisito de patrimonio mínimo.
- ii. En 1992 inician su funcionamiento seis nuevas Administradoras: Banguardía, Bansander, Fomenta, Laboral, Previpan y Qualitas.
- iii. Durante 1993 entraron en funcionamiento las AFP Aporta, Genera y Norprevisión; esta última posteriormente cambia su razón social por Valora. Además, durante ese año se produjo la fusión de las AFP Invierta y Planvital.
- iv. En 1994 se crea AFP Armoniza y se liquida AFP Laboral por no cumplir con el requisito de patrimonio mínimo exigido a las Administradoras.
- v. En tanto, en 1995 se fusionan AFP Provida con AFP El Libertador, AFP Santa María con AFP Banguardía y AFP Valora con AFP Qualitas y AFP Previpan. Durante este mismo año se liquida AFP Genera, producto de la declaración de quiebra de la sociedad.
- vi. En marzo de 1996 se fusiona AFP Planvital con AFP Concordia. En noviembre del mismo año se producen dos nuevas fusiones: AFP Magister y AFP Futuro, dejando de existir esta última, y AFP Valora con AFP Armoniza, denominándose la nueva sociedad AFP Qualitas.

- vii. En el mes de junio de 1998 AFP Provida absorbe a AFP Unión; en agosto se fusionan las AFP Summa y Bansander; en el mes de septiembre AFP Magister absorbe a AFP Qualitas; y en octubre se fusionan las AFP Aporta y Fomenta.
- viii. En enero de 1999, AFP Provida absorbe a AFP Protección.
- ix. En enero de 2001 se fusionan AFP Aporta Fomenta y AFP Magister, siendo esta última la continuadora legal.
- x. En marzo de 2004 se fusionan AFP Magister y AFP Planvital, siendo esta última la continuadora legal.
- xi. En marzo de 2008, se aprueba la reforma a los estatutos de AFP Santa María que establece el cambio de nombre a AFP Capital.
- xii. En abril de 2008, se fusiona AFP Bansander con AFP Capital, siendo ésta última la continuadora legal.
A la fecha compiten en esta industria cinco Administradoras de Fondos de Pensiones: Capital, Cuprum, Habitat, Planvital y Provida.

3.2. Participación de Mercado y Concentración

A diciembre de 2008, la AFP de mayor participación de mercado en la industria posee un 40,05% del total de los cotizantes del Sistema y un 30,66 % del total de los recursos administrados. A igual fecha, un 86,69% de los cotizantes del Sistema pertenecían a las tres AFP de mayor tamaño, las que, a su vez, concentraban el 77,74% del total de los recursos previsionales.

CUADRO N° V.5
PARTICIPACIÓN DE MERCADO: POR NÚMERO DE COTIZANTES (1)

AFP	Número de Cotizantes (2)	% de Mercado	% Acumulado
Provida	1.749.170	40,05%	40,05%
Habitat	1.138.259	26,06%	66,11%
Capital	898.836	20,58%	86,69%
Cuprum	428.740	9,82%	96,51%
Planvital	152.620	3,49%	100,00%
TOTAL	4.367.625	100,00%	-

(1) Datos a junio de 2009.

(2) Corresponde al número de afiliados activos que cotizaron en junio de 2009 por remuneraciones devengadas en meses anteriores.

CUADRO Nº V.6
PARTICIPACIÓN DE MERCADO: POR ACTIVOS DE LOS FONDOS DE PENSIONES
(Millones de dólares de junio de 2009)

AFP	Activos de los Fondos de Pensiones	% de Mercado	% Acumulado
Provida	30.740	30,66%	30,66%
Habitat	24.703	24,64%	55,30%
Capital	22.492	22,44%	77,74%
Cuprum	19.175	19,13%	96,87%
Planvital	3.135	3,13%	100,00%
TOTAL	100.245	100,00%	-

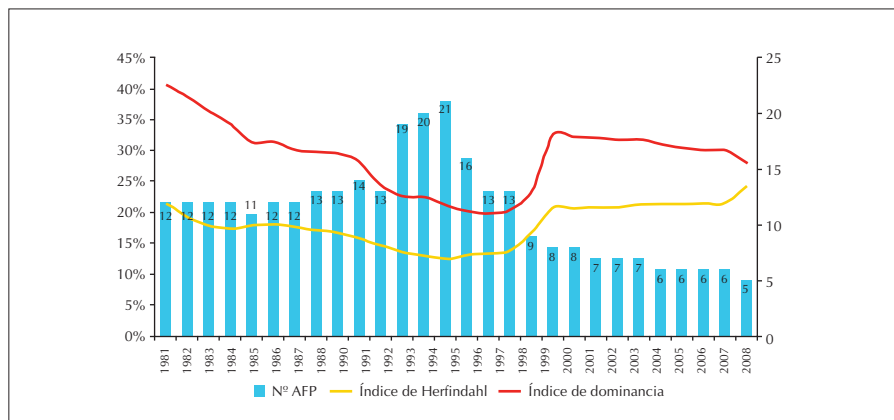
Como se observa en los cuadros anteriores, existe una mayor concentración en el Sistema en cuanto a número de cotizantes por AFP, que en lo que activos de los Fondos de Pensiones se refiere.

Si se toma una medida de concentración como los índices de Herfindahl⁸⁷ y de Dominancia⁸⁸, calculados en porcentaje del Fondo, es posible constatar que desde inicios del Sistema de AFP hasta mediados de los noventa se produjo una desconcentración de los Fondos de Pensiones, lo que significó un aumento en el nivel de competencia en la industria. Se observa, a partir de 1986, una clara tendencia declinante del índice de concentración; a su vez, el incremento en el número de AFP que se materializó durante los años 1992 y 1993 tuvo efectos de desconcentración de los Fondos de Pensiones. No obstante, esta tendencia se revierte a partir del año 1995, presentándose un aumento en el índice de concentración producto de un importante número de fusiones y adquisiciones de AFP. Desde el año 2001 en adelante, el índice de concentración se mantiene relativamente estable.

87 El índice de Herfindahl se define como $\sum S_i^2$ donde S_i equivale a la participación medida en función del tamaño del Fondo de cada una de las Administradoras. El valor máximo lo alcanza en el caso de un monopolio, en el que es igual a 100. Si existieran n Fondos de igual tamaño su valor sería $(100/n)$; en el caso de las AFP corresponde a 20 (considerando las 5 AFP existentes a la fecha).

88 El índice de Dominancia se define como $\sum (Q_i/H)^2$, donde H es el índice de Herfindahl y Q_i corresponde a la participación del Fondo de Pensiones respecto del total. Este índice es una medida de la concentración, que se diferencia del índice de Herfindahl en que no aumenta con fusiones de empresas pequeñas respecto del tamaño de las demás, pero sí con fusiones de empresas relativamente grandes.

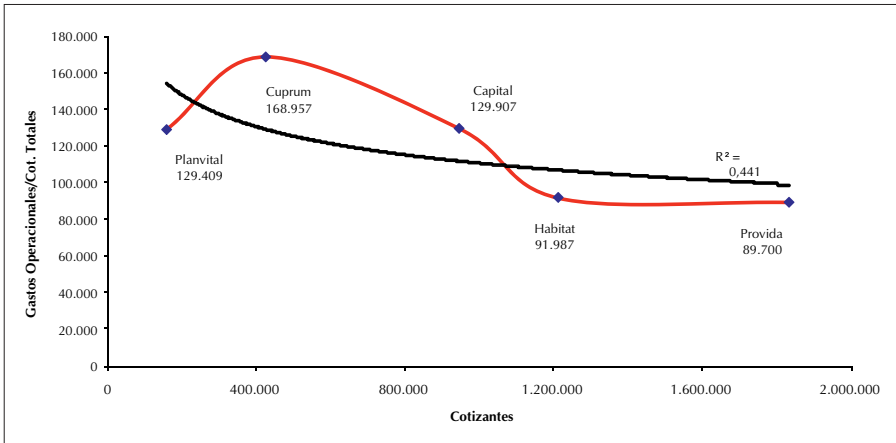
GRÁFICO N° V.2
Evolución de Índices de Concentración de la Industria y N° de AFP
(En % del Fondo)



3.3. Presencia de Economías de Escala

El nivel de concentración de los Fondos de Pensiones que se observa podría estar relacionado en forma importante con la existencia de posibles economías de escala en la industria. Al respecto, una primera mirada a los costos medios de las AFP, requiere contar con una definición de la variable relevante para medir el tamaño de cada AFP. Por ejemplo, si se considera que el número de cotizantes es la medida que mejor refleja la cantidad de producto entregado por cada AFP, y en función de ello se calculan los costos medios, estos parecerían indicar la presencia de significativas economías de escala, lo que favorecería la alta concentración del sector. Con esta interpretación, el gráfico siguiente arroja costos promedio de la Administradora más pequeña aproximadamente un treinta por ciento mayores que los de la AFP con mayor número de cotizantes, observándose a su vez, en términos generales, una relación negativa entre el número de cotizantes y los gastos operacionales promedio.

GRÁFICO N° V.3 GASTOS OPERACIONALES POR COTIZANTES TOTALES DE LAS AFP (DICIEMBRE DE 2008)



Sin embargo, este análisis podría hacerse considerando que la medida de tamaño relevante es el número de afiliados, con lo cual los costos medios resultantes son más parecidos entre las AFP. Además un factor que incide fuertemente en los costos son los gastos comerciales (agencias, vendedores, gastos de comercialización propiamente tales), los cuales justifican buena parte de las diferencias de costo entre las AFP. A su vez, estos gastos comerciales están fuertemente influidos por otros aspectos distintos del “tamaño” de la Administradora, por ejemplo el nivel de diferenciación de su producto y la búsqueda de objetivos comerciales. En relación a esto, el siguiente cuadro sugiere un grado importante de segmentación y diferenciación de producto en la industria.

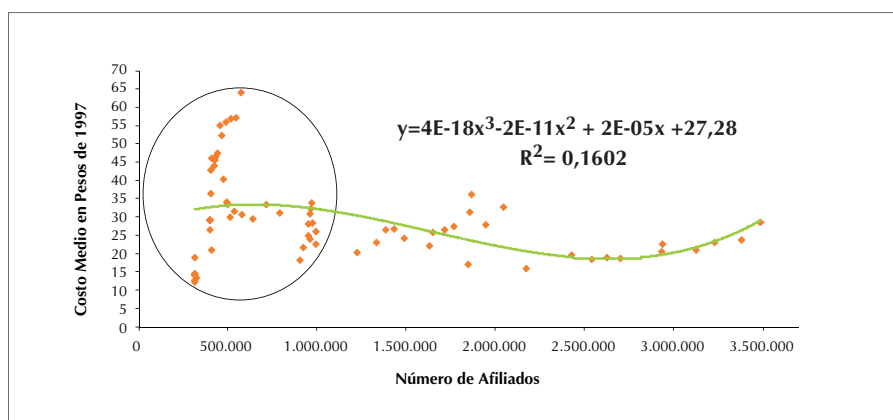
CUADRO N° V.7 MEDIDAS ALTERNATIVAS DE PARTICIPACIÓN DE MERCADO

	Indicadores de tamaño		Indicador de diferenciación	Indicador de inversión estratégica
	Afiliados	Ingresos	Cartera de renta alta*	N° de vendedores
Provida	41.64%	39.96%	27.95%	21.73%
Habitat	24.46%	25.91%	26.56%	12.66%
Capital	22.28%	20.93%	20.08%	32.42%
Cuprum	6.87%	9.77%	23.74%	23.25%
Planvital	4.75%	3.44%	1.68%	9.93%

*Cartera de clientes cuyo salario imponible es superior a \$500.000
Fuente: Estadísticas publicadas en www.spensiones.cl

Un caso interesante de observar en este sentido es el de AFP Cuprum, que a pesar de concentrar solo el 7% de los afiliados, captura casi el 10% de la masa salarial y posee más del 23% de los cotizantes con renta imponible superior a \$500.000. Producto de ello, si se observa la relación entre costos medios (calculado utilizando el número de afiliados como variable de tamaño) y tamaño durante un período histórico mayor que el mostrado en el Gráfico V.3, se puede apreciar que las diferencias de costos son mayores entre AFP con distinto salario medio de sus afiliados que entre AFP de distintos tamaños, como se observa en el siguiente gráfico:

GRÁFICO N° V.4
COSTO MEDIO Y NÚMERO DE AFILIADOS (1997-2008)



Nota: El costo medio se calcula como el cociente entre: a) el total en gastos operacionales, descontando los gastos en comercialización y las remuneraciones del personal de ventas y b) el número de afiliados. Información a diciembre de cada año.

Esta evidencia apunta a que las diferencias de costos observadas entre distintas AFP se explican más por las diferencias en las carteras que atienden y en los servicios que prestan que por las diferencias en escala.

Se estima que las economías de escala productivas encontradas no parecen justificar la concentración del sector, ya que se agotan muy rápidamente, siendo necesario agregar otros elementos para entender la baja entrada. Una posibilidad, es que la baja sensibilidad de la demanda no permita a una AFP entrante alcanzar ni siquiera la escala mínima eficiente, lo cual obliga a estas firmas a utilizar políticas muy agresivas que a su vez generan una escalada competitiva por parte de las firmas existentes en el mercado.

La dinámica de traspasos entre distintas AFP que ha existido en el mercado y su relación con los gastos comerciales de las AFP se analiza en la siguiente sección.

3.4. Evolución Traspaso entre AFP

Una de las bases del Sistema de Capitalización Individual es la libre elección de AFP por parte de los afiliados. Con el fin de regular el ejercicio de dicha opción, se han establecido procedimientos mediante los cuales los trabajadores pueden traspasar el saldo de sus cuentas individuales entre Administradoras, los que han tenido una significativa influencia sobre la evolución de los traspasos. Estos traspasos juegan un rol sumamente importante como manifestación de la competencia entre las AFP, sin embargo, son costosos para el Sistema, pudiendo además provocar perjuicios a los afiliados cuando se realizan sin la debida información.

Se pueden identificar las siguientes etapas respecto de la evolución de la normativa en materia de traspasos entre Administradoras de Fondos de Pensiones:

- i. El período mayo de 1981 a febrero de 1982 se caracterizó por el establecimiento del nuevo Sistema de Pensiones, con el consecuente desconocimiento de parte de los trabajadores y la poca regulación en materia de traspasos. Esto se vio reflejado en un gran movimiento de afiliados.
- ii. Posteriormente, entre marzo y octubre de 1982, estuvo vigente la primera norma que ordena un ciclo básico de traspaso, con una duración de tres meses, y establece como requisito para solicitar el traspaso la entrega de la libreta previsional.
- iii. Entre noviembre de 1982 y noviembre de 1987, un cambio en la normativa vigente amplió el ciclo de traspasos de tres a cuatro meses y estableció en forma obligatoria la concurrencia del trabajador a una agencia de la AFP para formalizar la solicitud de cambio. Esta reglamentación se mantuvo por cinco años, pasando de 134.720 traspasos anuales en 1984 a 181.048 en 1987, lo que implicó una tasa de crecimiento anual de 10,35%. El promedio de traspasos en este período fue de 169.792 traspasos anuales.
- iv. A partir de diciembre de 1987 se eliminó el requisito de concurrencia del trabajador a una agencia de la AFP para requerir el traspaso. En el período 1988-1997, el promedio de traspasos fue de 834.227 al año. El crecimiento del número de traspasos en dicho período fue vertiginoso, pasando de 306.819 traspasos anuales en 1988 a 1.462.681 en 1997, lo que implica un crecimiento promedio anual de 19%, prácticamente el doble del observado en el período descrito en el número iii. anterior.
La respuesta de las Administradoras a la flexibilización de la normativa sobre traspasos fue un aumento en sus dotaciones de agentes de venta y, por lo tanto, en sus gastos comerciales. Durante 1983 los gastos comerciales del Sistema (que consideran remuneración al personal de ventas y gastos

de comercialización) fueron de 8.538 pesos anuales por afiliado activo⁸⁹. Estos gastos disminuyeron a través de los años hasta llegar a 3.921 pesos 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 5.762 pesos anuales por afiliado activo. Entre 1988 y 1997 los gastos comerciales aumentaron a una tasa real anual de 15,4%, llegando a representar en 1997, 20.854 pesos anuales por afiliado. Esta alza de costos fue producto, principalmente, del incremento en el gasto por remuneraciones al personal de ventas. En cuanto a la participación de los gastos comerciales en los gastos operacionales⁹⁰, en 1988 alcanzaban a 22,8%, aumentando a 50,7% en 1997.

A su vez, el número de agentes de venta del Sistema aumentó a una tasa de 22,9% anual entre diciembre de 1988 y diciembre de 1997.

- v. Con el objeto de reducir los traspasos fraudulentos y que los afiliados se traspasen más informadamente entre Administradoras, a partir de octubre de 1997 se estableció el requisito que los trabajadores, al suscribir una orden de traspaso, presentaran fotocopias de la cédula de identidad y de la última cartola previsional de su AFP.

En esta etapa, los gastos comerciales de las AFP disminuyeron en forma importante y sostenida, pasando de representar 24.699 pesos por afiliado en 1997 a 6.315 pesos por afiliado en diciembre de 2002. A esta última fecha los gastos comerciales representan un 15,2% del total de gastos operacionales de la industria. Si no se considera la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia dentro del gasto operacional, los costos comerciales alcanzan a un 27,2% de dichos gastos.

Respecto al número de agentes de venta de la industria, éstos también disminuyeron sostenidamente desde 17.448 en diciembre de 1997 a 2.677 en diciembre de 2002.

- vi. En agosto de 2002, se autoriza al afiliado a solicitar el traspaso de Administradora a través de Internet, mediante una Orden de Traspaso Electrónica, ingresando su clave de seguridad o firmando el documento electrónicamente.

- vii. En octubre de 2008, se estableció que los afiliados, al suscribir la Orden de Traspaso, deberán adjuntar una copia firmada del Documento Informativo sobre el costo previsional además de la impresión de su huella dactilar y firma en la correspondiente orden.

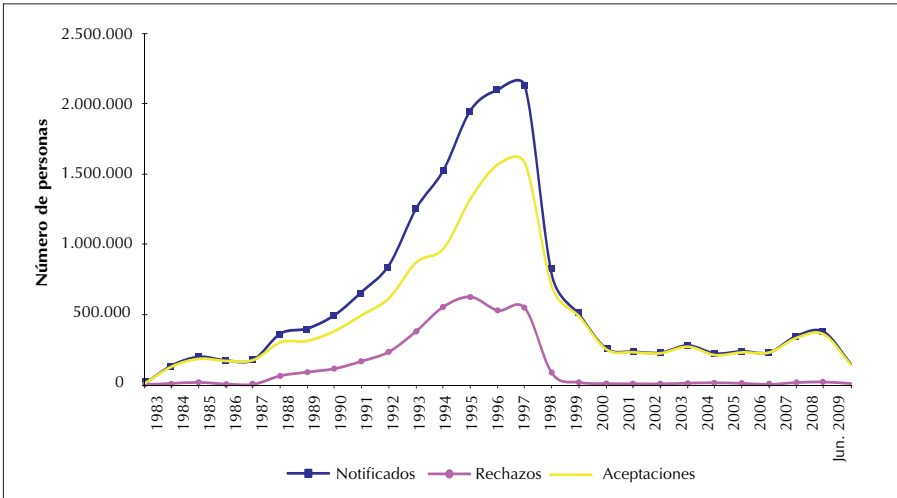
De lo anterior se deduce que el número de traspasos en la industria de AFP es afectado por variables como el número de Administradoras, el número de

89 Todas las magnitudes monetarias señaladas en esta letra están expresadas en pesos de diciembre de 2008.

90 Los gastos operacionales utilizados no consideran las primas por concepto del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia.

agentes de ventas, el número de afiliados y la normativa vigente. En el gráfico N° V.6 se presenta la evolución en el número de traspasos a partir del año 1983 hasta la fecha.

GRÁFICO N° V.6
EVOLUCIÓN DE LOS TRASPASOS



Capítulo VI

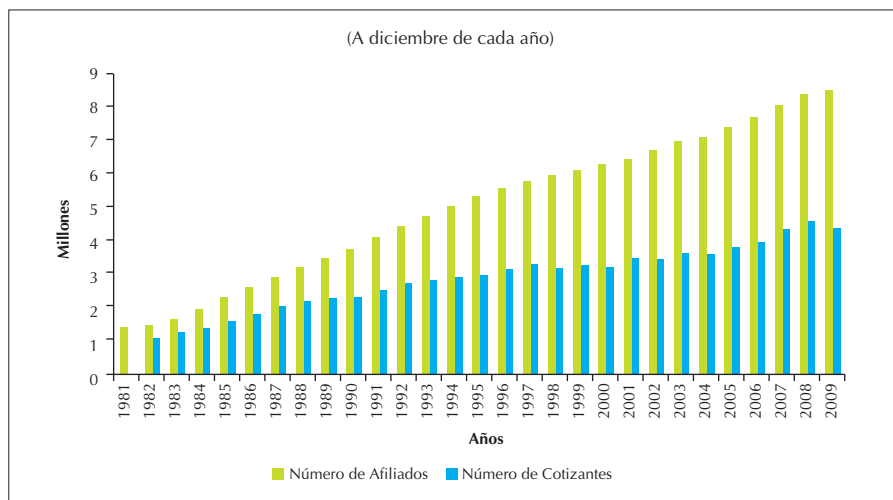
Principales Resultados

1. Sistema de Pensiones de AFP

1.1. Cobertura

El número de afiliados en el Sistema de Pensiones de Capitalización Individual se ha incrementado desde 1,4 millones en diciembre de 1981 a 8,5 millones en junio de 2009, lo que significa un crecimiento promedio de 7% anual. Por su parte, entre diciembre de 1982 y junio de 2009, los cotizantes aumentaron desde 1,1 a 4,4 millones, lo que significa un crecimiento de 5,4% en promedio anualmente.

GRÁFICO N° VI.1
EVOLUCIÓN COTIZANTES-AFILIADOS
(diciembre 1981 - junio 2009)



La diferencia entre afiliados activos y cotizantes refleja, entre otros factores, la pérdida del trabajo; la salida de la fuerza laboral; la morosidad en el pago de cotizaciones a las Administradoras, las que son retenidas por los empleadores; rezagos en la imputación de las cotizaciones, debido principalmente a errores en la información y el no pago de cotizaciones por parte de afiliados independientes y voluntarios⁹¹.

La cobertura del Sistema de Capitalización Individual ha sido un tema de permanente interés, entre otras razones por la diferencia entre las cifras de

91 Ninguna de las situaciones mencionadas implica perder la condición de afiliado.

afiliados y cotizantes. Se considera que, ni la relación de afiliados sobre la fuerza de trabajo, ni la proporción de cotizantes respecto de dicha fuerza constituyen medidas apropiadas de cobertura. En efecto, al considerar como medida de cobertura a los afiliados activos, se estaría sobreestimando la cobertura efectiva, ya que se incluye en esta medida a todo aquel que ingresó al Sistema en algún momento de su vida laboral y no se encuentra pensionado ni fallecido, por lo cual no necesariamente va a percibir en su totalidad los beneficios del Sistema, ya que éstos están directamente relacionados con las cotizaciones efectuadas.

Por otra parte, si se utiliza la estadística de cotizantes, se estaría subestimando la cobertura efectiva, ya que sólo incluye a aquellos afiliados que cotizaron en un mes en particular por remuneraciones devengadas en los meses anteriores, por lo que se puede estar excluyendo a trabajadores dependientes que sí percibirán los beneficios del Sistema, aun cuando no hayan efectuado cotizaciones en ese mes en particular.

Para obtener un indicador de la cobertura del Sistema de Pensiones se debe analizar qué porcentaje representa el total de trabajadores cubiertos por el Sistema de Capitalización Individual sobre la fuerza laboral. En el cuadro siguiente se presenta la cobertura considerando afiliados y cotizantes. A su vez, se presenta una medida que se aproxima a la cobertura efectiva, en la que se consideran los afiliados con menos de doce meses sin movimiento en la cuenta, es decir aquellos que han efectuado cotizaciones dentro del último año⁹².

92 Aquellos afiliados dependientes, que se encuentren cesantes al momento de producirse el siniestro, mantienen el derecho al seguro de invalidez y sobrevivencia, siempre que la invalidez o fallecimiento ocurra dentro del período de doce meses desde la última cotización, habiendo el trabajador cotizado como mínimo durante seis meses en el año anterior al primer mes de cesantía.

CUADRO N° VI.1
COBERTURA DEL SISTEMA DE AFP
CON RESPECTO A LA FUERZA DE TRABAJO Y A LOS OCUPADOS
(diciembre 1982 - junio 2009)

Años	Cotizantes/ Fuerza de Trabajo	Cotizantes/ Ocupados	Afiliados Cubiertos (1)/ Fuerza de Trabajo
1982	29,0%	36,0%	n.d.
1983	33,5%	38,2%	n.d.
1984	35,0%	41,6%	n.d.
1985	38,8%	44,1%	n.d.
1986	41,1%	45,9%	n.d.
1987	45,7%	50,6%	n.d.
1988	46,6%	50,6%	n.d.
1989	47,2%	50,8%	56,8%
1990	46,8%	50,6%	58,9%
1991	49,9%	53,7%	61,8%
1992	51,8%	55,3%	63,8%
1993	51,1%	54,6%	63,8%
1994	51,8%	56,2%	65,1%
1995	53,5%	57,2%	67,0%
1996	55,7%	58,9%	68,1%
1997	58,0%	61,3%	68,7%
1998	53,4%	57,6%	67,8%
1999	54,0%	59,5%	65,4%
2000	52,9%	58,1%	66,6%
2001	55,9%	61,2%	66,5%
2002	54,6%	59,8%	69,3%
2003	55,8%	61,0%	66,8%
2004	52,6%	57,7%	58,7%
2005	55,5%	60,3%	63,1%
2006	58,0%	61,7%	66,3%
2007	61,2%	65,9%	70,3%
2008	62,8%	67,8%	71,4%
jun/2009	59,9%	67,0%	71,4%

(1) Afiliados Cubiertos: corresponde a los afiliados con menos de doce meses sin movimiento en la cuenta.

Cabe destacar que la medida de cobertura anterior sólo incluye a los trabajadores cubiertos por el Sistema de Capitalización Individual. No obstante, para medir

la cobertura previsional total se deben considerar también los imponentes pertenecientes al Sistema Previsional Antiguo. Respecto a este último, sólo se cuenta con información de cotizantes, en consecuencia, al sumarlos con los afiliados cubiertos del Nuevo Sistema se producirá una pequeña subestimación de la cobertura total⁹³.

CUADRO Nº VI.2
COBERTURA DEL SISTEMA PREVISIONAL
(diciembre 1989 – junio 2009)

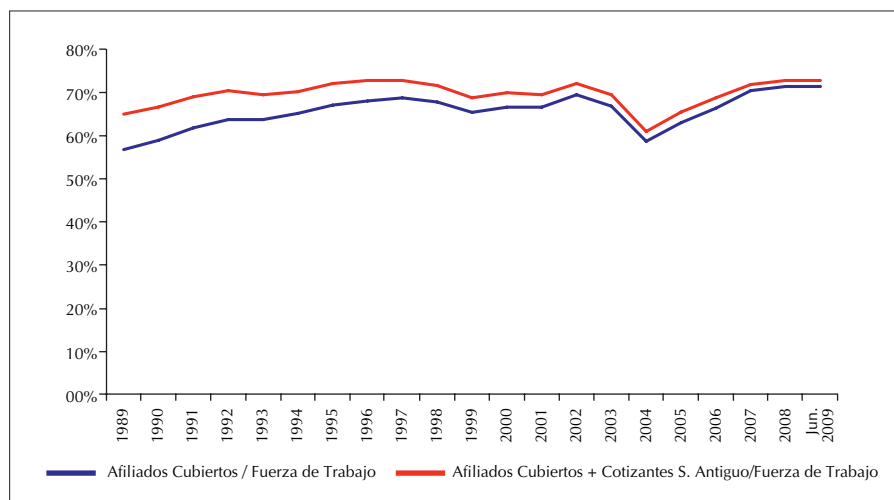
Años	Afiliados Cubiertos/Fuerza de Trabajo	Cotizantes S. Antiguo/Fuerza de Trabajo	Afiliados Cubiertos + Cotizantes S. Antiguo/Fuerza de Trabajo
1989	56,8%	8,1%	64,9%
1990	58,9%	7,5%	66,4%
1991	61,8%	7,0%	68,9%
1992	63,8%	6,5%	70,3%
1993	63,8%	5,7%	69,5%
1994	65,1%	5,0%	70,1%
1995	67,0%	5,1%	72,1%
1996	68,1%	4,6%	72,7%
1997	68,7%	4,0%	72,7%
1998	67,8%	3,7%	71,5%
1999	65,4%	3,4%	68,8%
2000	66,6%	3,4%	69,9%
2001	66,5%	2,9%	69,4%
2002	69,3%	2,7%	72,1%
2003	66,8%	2,6%	69,4%
2004	58,7%	2,3%	61,0%
2005	63,1%	2,2%	65,3%
2006	66,3%	2,3%	68,6%
2007	70,3%	1,5%	71,9%
2008	71,4%	1,4%	72,8%
jun-09	71,4%	1,4%	72,8%

93 Se considera que la subestimación de la cobertura total es pequeña debido a que los imponentes del Sistema Antiguo representan aproximadamente un 2,5% de la fuerza de trabajo. Además, la cobertura del Sistema previsional total está subestimada, debido a que no se cuenta con información respecto a las Fuerzas Armadas ni Carabineros, los que se incluyen en la fuerza de trabajo y en los ocupados, pero no se contabilizan como imponentes, aún cuando se encuentran cubiertos por sus propios sistemas.

La cobertura, medida entre diciembre 1989 y junio de 2009, considerando a los trabajadores cubiertos por ambos sistemas, ha fluctuado entre el 65% y el 73% de la fuerza de trabajo.

Utilizando esta medida de cobertura, respecto a la fuerza de trabajo, se observa que actualmente la cobertura es levemente superior a la del Sistema Antiguo en sus últimos cuatro años, antes de la aparición del Sistema de Capitalización Individual. Las estadísticas indican que, desde 1976 a 1980, la cobertura del Sistema Previsional existente en ese período, es decir, sólo el régimen de reparto, alcanzó un promedio de 67% de la fuerza laboral, con una clara tendencia decreciente. En tanto, la cobertura del Sistema Previsional en conjunto en los últimos cinco años (2003 – 2008) alcanza un promedio de 67,9% de la fuerza de trabajo.

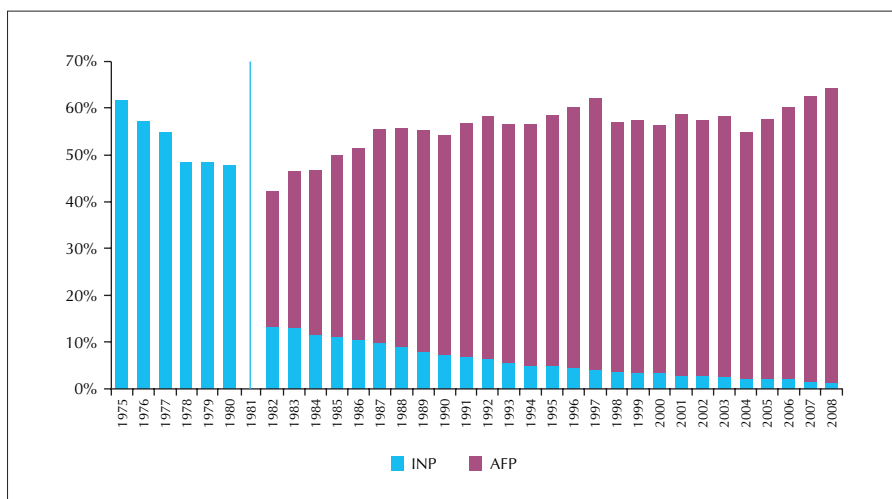
GRÁFICO N° VI.2
EVOLUCIÓN COBERTURA DEL SISTEMA PREVISIONAL
(A junio de 2009)



Si se observa la evolución de la razón del número de cotizantes de los sistemas civiles de personas, en relación a la fuerza de trabajo, para los períodos pre y post reforma, se aprecia que la cobertura para el año 2008 representa un aumento de alrededor quince puntos porcentuales con respecto a la cobertura observada en 1980, el año previo a la reforma. Sin embargo, esta relación está a un nivel similar a los registrados a mediados de la década del 70 tal como se aprecia en el gráfico siguiente:

GRÁFICO N° VI.3

EVOLUCIÓN COBERTURA PRE Y POST REFORMA AL SISTEMA PREVISIONAL (Número de Cotizantes en relación a la Fuerza de Trabajo)



Nota: Incluye sólo al sistema civil de pensiones.

Fuente: Elaborado en base a antecedentes tomados de Arellano (1988), Arenas de Mesa (2000) y actualizados a partir de estadísticas del Instituto Nacional de Estadísticas (INE), el Instituto de Previsión Social (IPS) y la Superintendencia de Pensiones.

1.2. Beneficios

Pensiones por Tipo

Para el período diciembre de 1991- junio de 2009⁹⁴, se puede apreciar que, en relación al número de pensiones, el tipo de pensión que ha manifestado una evolución más acelerada es la pensión de vejez anticipada, que presenta un incremento promedio anual de 16,4%. Este aumento puede explicarse, entre otros motivos, porque a medida que pasa el tiempo, aumentan los saldos acumulados en las cuentas de capitalización, lo que permite a los afiliados cumplir más fácilmente con los requisitos para obtener una pensión anticipada. Además debe tenerse en cuenta que, a partir de 1987, se permite la cesión del Bono de Reconocimiento a la Compañía de Seguros con la cual el afiliado contrata la renta vitalicia en el caso de pensión de vejez anticipada.⁹⁵

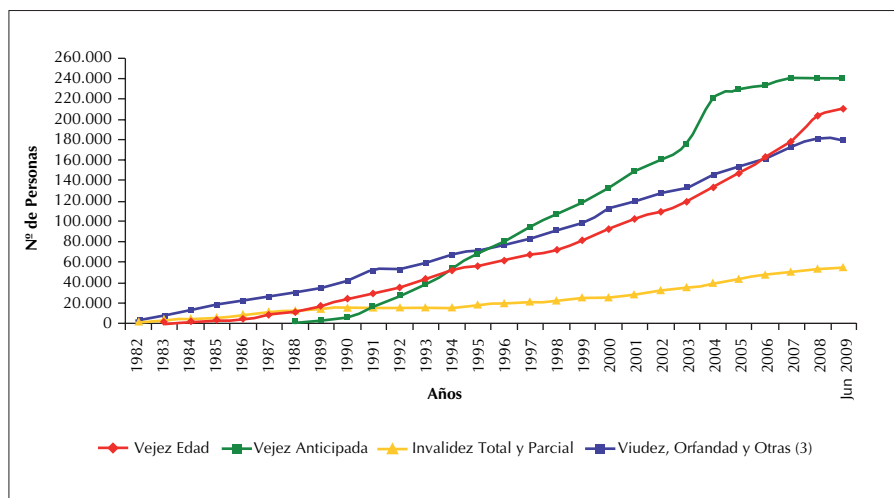
En igual período, las pensiones de vejez edad aumentaron en 601%, con un promedio de crecimiento anual de 11%. Las pensiones de invalidez son las que

94 Se eligió este período debido a que en 1990 y 1991 se produjeron cambios legales que afectaron las pensiones de vejez anticipada y las pensiones de invalidez, lo cual hace no comparables los datos con años anteriores.

95 Ley N° 18.646 del 29 de agosto de 1987. Adicionalmente desde 1991 los afiliados tienen la posibilidad de encargar a su AFP la venta del Bono de Reconocimiento en el Mercado de Valores.

han tenido una menor tasa de crecimiento, que alcanzó un promedio de 7% anual. La evolución del número de pensiones pagadas cada año por el Sistema puede verse en el siguiente gráfico.

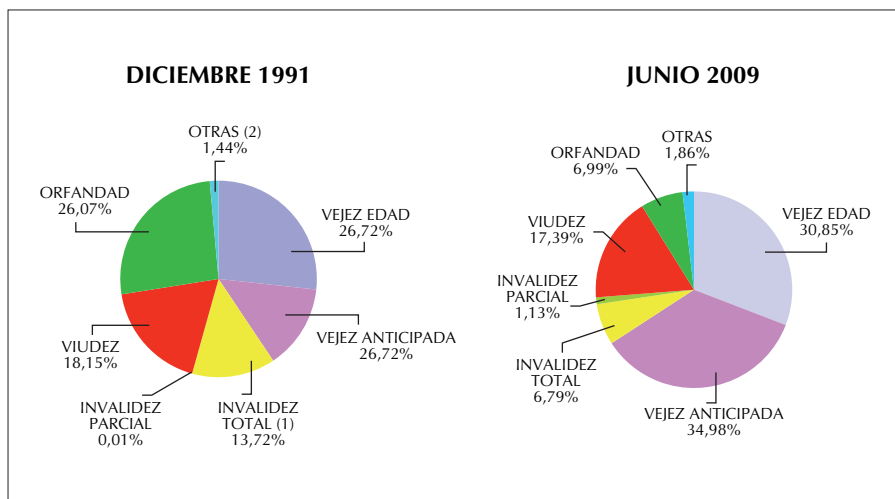
GRÁFICO N° VI. 4
NÚMERO DE PENSIONES
(A diciembre de cada año)



- (1) Se excluyen las pensiones que corresponden al primer pago.
- (2) No incluye pensiones transitorias de invalidez.
- (3) Corresponden a pensiones de madres de hijos de filiación no matrimonial y padres del afiliado.
- (*) A partir del año 2004 se informa de las pensiones pagadas bajo la modalidad de renta vitalicia, hasta el año 2003 se informaban el número acumulado de Rentas Vitalicias inmediatas contratadas.

La distribución de las pensiones en diciembre de 1991 y junio de 2009 se puede observar en los gráficos siguientes. Del total de pensiones pagadas en el Sistema a diciembre de 1991, el mayor porcentaje corresponde a pensiones de vejez al cumplimiento de la edad legal (26,7%) mientras que el segundo lugar es ocupado por las pensiones de orfandad (26,1%). Por otra parte, para junio de 2009 el mayor porcentaje corresponde a pensiones de vejez anticipada (34,9%), seguido por las pensiones de vejez edad (30,9%).

GRÁFICO Nº VI.5 DISTRIBUCIÓN DE LAS PENSIONES PAGADAS EN RÉGIMEN

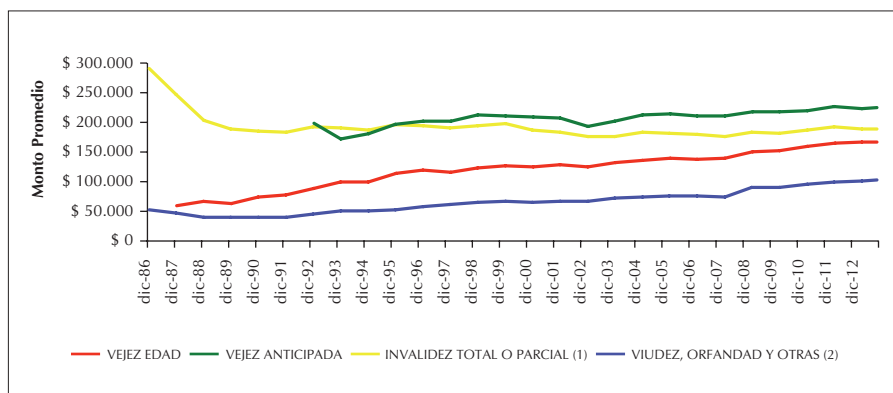


(1) No incluye pensiones transitorias de invalidez.

(2) Corresponden a pensiones de madres de hijos de filiación no matrimonial y padres del afiliado.

Por otra parte, en el gráfico siguiente se puede ver que el monto de las pensiones promedio pagadas no ha tenido grandes variaciones. El crecimiento del monto promedio de las pensiones de vejez edad, entre diciembre de 1991 y junio de 2009, es de 2% real anual. Las pensiones de vejez anticipada comienzan a hacerse efectivas a partir de 1988, y su monto promedio se ha mantenido prácticamente constante. Las pensiones de invalidez, en cambio, manifiestan un descenso en el monto promedio hasta 1987, para luego mantenerse prácticamente constantes. Finalmente, se observa que el monto de las pensiones de viudez y orfandad aumentó 4% promedio real anual en el período 1991– junio 2009.

GRÁFICO N° VI. 6
MONTO PROMEDIO SEGÚN TIPO DE PENSIÓN
(En pesos de junio de 2009)

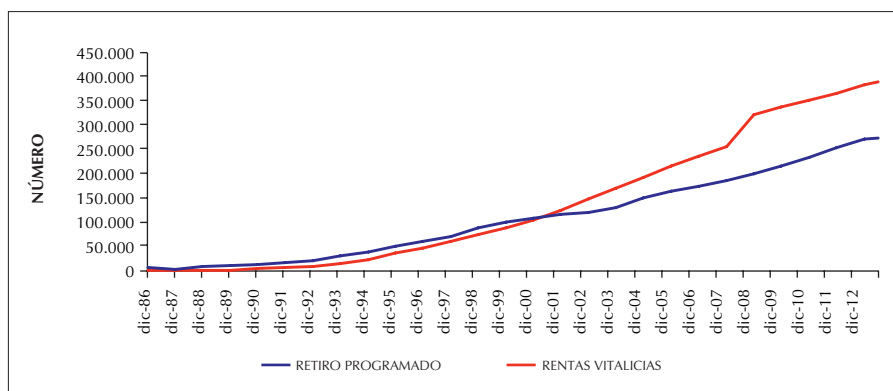


- (1) No incluye pensiones transitorias de invalidez.
- (2) Corresponden a pensiones de madres de hijos de filiación no matrimonial y padres del afiliado.

Pensiones por Modalidad

Las dos principales modalidades de pensión, retiro programado y renta vitalicia, han tenido un crecimiento continuo. Su evolución se presenta en el gráfico siguiente.

GRÁFICO N° VI. 7
NÚMERO DE PENSIONES SEGÚN MODALIDAD
(A Diciembre de cada año)

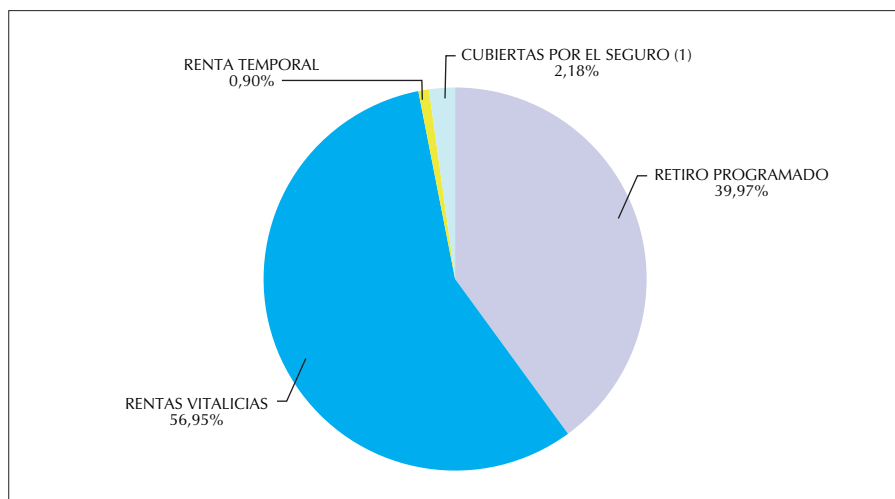


Las rentas vitalicias han presentado un crecimiento más acelerado a partir de 1988, que va de la mano con la evolución de las pensiones de vejez anticipada. La tasa de crecimiento promedio anual de las rentas vitalicias, entre 1987 y junio de 2009, ha sido de 25%, mientras que la del retiro programado, en igual período, ha sido de 15%. De acuerdo a la regulación, no todos los trabajadores pueden

elegir entre las distintas modalidades de pensión, ya que se requiere financiar un monto igual o superior a la pensión básica solidaria de vejez para optar por una renta vitalicia. Esto hace que los montos promedio de las pensiones por modalidad estén fuertemente sesgados hacia montos más altos en la modalidad de renta vitalicia y más bajos en retiro programado. Del total de personas que aceptaron una modalidad de pensión a través del sistema SCOMP entre agosto de 2004 y junio de 2009⁹⁶, un 63% seleccionó la modalidad de renta vitalicia.

A partir de 1997, puede observarse que las rentas vitalicias superan al retiro programado en cuanto a número de personas pensionadas. A junio de 2009, 390.163 personas se encontraban pensionadas por renta vitalicia y 273.794 por retiro programado. La distribución de las modalidades de pensión se puede observar en el siguiente gráfico.

GRÁFICO Nº VI.8
PENSIONES SEGÚN MODALIDAD
(Junio de 2009)



- (1) Corresponde a las pensiones que se están pagando de acuerdo a la modalidad "Cubiertas por el Seguro", existente antes de las modificaciones introducidas al DL 3.500 por la Ley Nº 18.646, del 29 de agosto de 1987.

Excedente de Libre Disposición

Como se mencionó en el Capítulo III, cualquiera sea la modalidad de pensión elegida por el afiliado, éste puede solicitar Excedente de Libre Disposición, siempre que cumpla los requisitos de obtener una pensión superior al 150% de la pensión mínima garantizada por el Estado y superior al 70% del promedio de

⁹⁶ 130.696 personas aceptaron una modalidad de pensión en el período señalado.

la remuneración mensual imponible de los últimos diez años⁹⁷. Este excedente puede ser retirado por el afiliado para ser asignado a los fines que estime conveniente.

Durante el año 2008, un total de 10.314 afiliados retiraron Excedente de Libre Disposición. Los montos promedio de los retiros por tipo de pensión se indican en el siguiente cuadro.

CUADRO Nº VI.3
NÚMERO Y MONTO PROMEDIO PAGADO POR EXCEDENTE DE LIBRE
DISPOSICIÓN
(Año 2008)

TIPO DE PENSIÓN	NÚMERO	MONTO PROMEDIO EN U.F.
Vejez edad	1.605	318,60
Vejez Anticipada	8.525	96,02
Invalidez Total	180	230,57
Invalidez Parcial	4	20,38

1.3. Inversiones

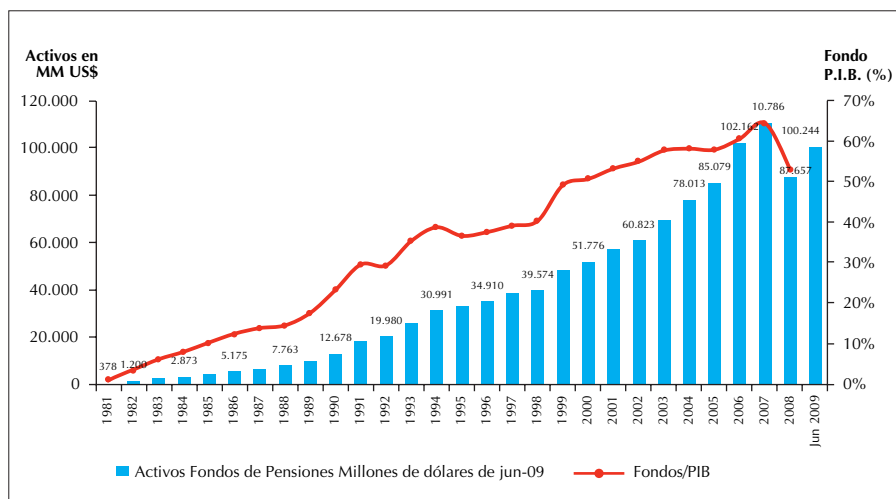
Estructura Financiera de los Fondos de Pensiones

i. Activos

Desde la creación del Sistema, los Fondos de Pensiones han crecido en promedio a una tasa real anual de 22%, llegando a junio de 2009 a un valor de 53.036.145 millones de pesos, equivalentes a 100.244 millones de dólares. En los últimos cinco años el crecimiento de los Fondos ha sido de un 6% promedio real anual.

⁹⁷ La Ley Nº 19.934 a contar de agosto de 2004 incrementó el requisito del porcentaje de la pensión mínima desde 120% a 150%. Adicionalmente, a contar de esta misma fecha comenzó a regir una nueva forma de cálculo del ingreso imponible promedio, la cual básicamente limita el número máximo de meses no cotizados (que se consideran como ingreso cero) a 16.

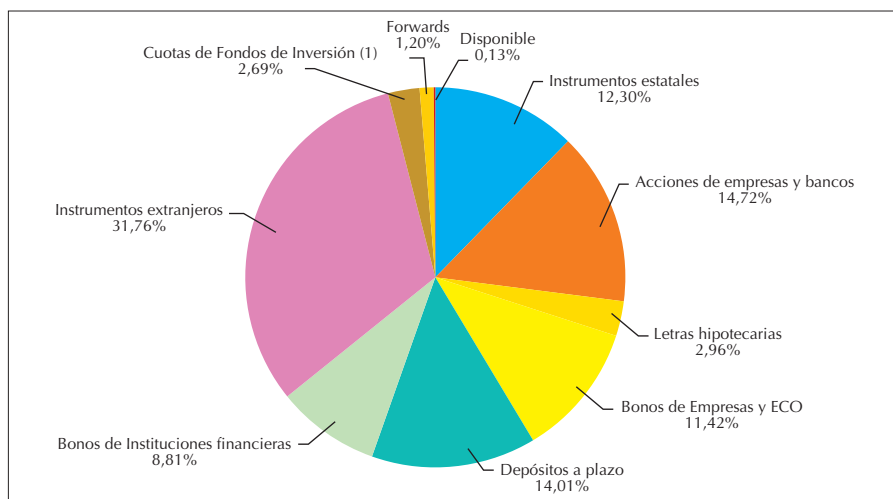
GRÁFICO N° VI.9
EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES
(En millones de dólares de junio de 2009)



En términos comparativos con el tamaño de la economía chilena, los Fondos de Pensiones también han fortalecido su participación, representando a diciembre de 2008 un 53% del PIB.

En cuanto a la composición de la cartera de los Fondos de Pensiones por instrumento, a junio de 2009 se observa que, 31,8% de dicho portafolio se encuentra invertido en títulos extranjeros, un 27,4% en títulos sector financiero nacional, un 28,4% en el sector empresas nacionales y aproximadamente un 12,3% de la cartera en instrumentos del Estado de Chile.

GRÁFICO N° VI.10 COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE LOS FONDOS DE PENSIONES (Junio de 2009)



(1) Incluye cuotas de fondos de inversión, cuotas de fondos mutuos y FICE.

Dentro del sector estatal, que concentra el 12,3% de los recursos previsionales, es decir 12.335 millones de dólares, destacan los instrumentos emitidos por el Banco Central de Chile (6,29% del valor de los Fondos) y la inversión en papeles de la tesorería General de la República (3,15% del valor de los Fondos).

En el sector financiero nacional, que concentra el 27,4% de los recursos previsionales, 27.469 millones de dólares, la mayor inversión se realiza en depósitos a plazo y letras hipotecarias, con un 14% y 2,9% del valor total del Fondo de Pensiones, respectivamente. Otros títulos del sector financiero adquiridos por los Fondos de Pensiones son bonos, acciones y la suscripción de forwards en monedas.

Por su parte, la inversión de los Fondos de Pensiones en el sector empresas, esto es el 28,4% del total que equivale a 28.478 millones de dólares, se distribuye de la siguiente forma: un 14,3% del valor de los Fondos está invertido en acciones de empresas, un 11,4% en bonos y efectos de comercio y un 2,7% en cuotas de fondos de inversión, cuotas de fondos mutuos y FICE.

Finalmente, en cuanto a la inversión en títulos extranjeros, que asciende a un 31,8% del valor de los Fondos de Pensiones, es decir 31.836⁹⁸ millones de dólares, ésta se dirige principalmente hacia títulos de renta variable siendo la participación en títulos de deuda solo un 0,11% del Fondo.

98 Este valor incluye la inversión indirecta en el extranjero, realizada a través de cuotas de fondos de inversión nacionales.

ii. Pasivos

El pasivo de los Fondos de Pensiones está formado casi en su totalidad por patrimonio. En efecto, a junio de 2009, el 98,9% del pasivo de los Fondos de Pensiones correspondía a patrimonio. El patrimonio del Fondo de Pensiones está formado principalmente por las cuentas de capitalización individual, de ahorro voluntario y de ahorro de indemnización. Además, se incluyen las cotizaciones rezagadas y la recaudación que está en proceso de acreditación en las cuentas personales.

Dentro del pasivo exigible, se incluye la recaudación del mes que, luego de clasificarse, se traspasa a las respectivas cuentas personales del patrimonio del Fondo. Además, se incluye el monto correspondiente a beneficios devengados por los afiliados y comisiones devengadas por las AFP, así como el encaje que deben mantener las Administradoras con recursos propios y que se invierte en cuotas del Fondo de Pensiones. A junio de 2009, el pasivo exigible correspondía a un 1,1% del total de pasivos del Sistema.

A junio de 2009, un 94,7% del total del pasivo de los Fondos de Pensiones correspondía a cuentas de capitalización individual de cotizaciones obligatorias de afiliados activos y pasivos, un 1,3% a cuentas de capitalización individual de cotizaciones voluntarias, un 1,2% a cuentas de capitalización individual de depósitos convenidos, un 1 % a cuentas de ahorro voluntario, un 0,2% a cotizaciones rezagadas, un 0,002% a cotizaciones en proceso de acreditación, un 0,1% a cuentas de ahorro de indemnización y un 0,3% correspondía a otras cuentas de patrimonio.

CUADRO N° VI.4
PASIVOS DE LOS FONDOS DE PENSIONES
(A junio de 2009, en millones de dólares y en porcentaje)

A.F.P.	EXIGIBLE Pasivo Exigible	PATRIMONIO DEL FONDO										TOTAL DE PASIVOS		
		CCICO	CCIAV	CCICV	CAPVC	CCIDC	CAV	CAI	Ahorro Prev. Voluntario para Otras Entidades	Recaudación en Proceso de Acreditación	Rezagos		Otras Cuentas de Patrimonio	
CAPITAL	230	21.191	0	332	0	382	183	38	0	0	0	48	89	22.492
CUPRUM	217	17.830	0	424	0	332	300	4	0	1	5	5	61	19.175
HABITAT	253	23.280	0	384	0	333	322	28	0	1	53	49	49	24.703
PLANVITAL	33	3.041	0	5	0	2	7	7	0	0	23	17	17	3.135
PROVIDA	320	29.614	0	200	0	192	159	61	0	0	92	101	101	30.740
TOTAL	1.053	94.956	0	1.345	0	1.243	971	137	0	2	221	316	316	100.244

A.F.P.	EXIGIBLE Pasivo Exigible	PATRIMONIO DEL FONDO										TOTAL DE PASIVOS	
		CCICO	CCIAV	CCICV	CAPVC	CCIDC	CAV	CAI	Ahorro Prev. Voluntario para Otras Entidades	Recaudación en Proceso de Acreditación	Rezagos		Otras Cuentas de Patrimonio
CAPITAL	1,0%	94,2%	0,0%	1,5%	0,0%	1,7%	0,8%	0,2%	0,0%	0,0%	0,2%	0,4%	100,0%
CUPRUM	1,1%	93,0%	0,0%	2,2%	0,0%	1,7%	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	100,0%
HABITAT	1,0%	94,2%	0,0%	1,6%	0,0%	1,3%	1,3%	0,1%	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%	100,0%
PLANVITAL	1,0%	97,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,1%	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%	0,7%	0,5%	100,0%
PROVIDA	1,0%	96,3%	0,0%	0,7%	0,0%	0,6%	0,5%	0,2%	0,0%	0,0%	0,3%	0,3%	100,0%
TOTAL	1,1%	94,7%	0,0%	1,3%	0,0%	1,2%	1,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,2%	0,3%	100,0%

CCICO: Cuentas de Capitalización Individual de Cotizaciones Obligatorias
CCIAV: Cuentas de Capitalización Individual Afiliado Voluntario
CCICV: Cuentas de Capitalización Individual de Cotizaciones Voluntarias
CAPVC: Cuentas Individuales de Ahorro Previsional Colectivo
CCIDC: Cuentas de Capitalización Individual Depósitos Convenidos
CAV: Cuentas de Ahorro Voluntario
CAI: Cuentas de Ahorro de Indemnización

Clasificación de riesgo de los instrumentos de deuda de la Carteras de Inversiones

Como se señaló en la descripción del Sistema, en el caso de los instrumentos de renta fija, los recursos de los Fondos de Pensiones sólo pueden ser invertidos en instrumentos clasificados en categoría N-3 o superior, para los instrumentos de corto plazo, y BBB o superior cuando se trata de instrumentos de largo plazo. Estas categorías mínimas rigen para los instrumentos nacionales y extranjeros. No obstante, como se señaló en el Capítulo III, existe la posibilidad de que los Fondos de Pensiones inviertan en instrumentos de deuda con menores clasificaciones de riesgo que las señaladas, pero con límites de inversión más restrictivos: 5%, 4%, 3% y 2% para los Fondos Tipo A, B, C y D, respectivamente.

Dentro de estas categorías elegibles, las inversiones se concentran fuertemente en los instrumentos de más bajo riesgo. A junio de 2009, la distribución promedio por categorías de riesgo de los instrumentos de renta fija es la siguiente:

CUADRO N° VI.5
INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES POR CATEGORÍAS DE RIESGO
(Porcentaje respecto al total de los Fondos de Pensiones a junio de 2009)

	AAA-AA y N-1		A y N-2		BBB y N-3	
	Nacional	Extranjero	Nacional	Extranjero	Nacional	Extranjero
Fondo A	17,49	0,00	1,46	0,02	0,02	0,00
Fondo B	34,19	0,00	2,78	0,04	0,06	0,00
Fondo C	49,82	0,01	5,08	0,11	0,18	0,00
Fondo D	65,48	0,00	6,94	0,21	0,23	0,00
Fondo E	87,29	0,00	8,18	0,37	0,19	0,00
Total Sistema	44,99	0,00	4,38	0,11	0,13	0,00

En el cuadro siguiente se muestra la distribución por tipo de instrumento según el plazo promedio de las inversiones de renta fija de los Fondos de Pensiones.

CUADRO Nº VI.6
PLAZO ECONÓMICO PROMEDIO DE LAS
INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES
(En días a junio de 2009)

Instrumentos	Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E
Títulos del Banco Central de Chile	2.393	2.258	2.006	2.020	2.004
Tesorería General	4.702	4.544	4.501	4.432	4.320
INP	1.212	1.031	1.050	1.225	1.590
Depósitos a plazo	548	471	438	366	370
Letras de crédito emitidas por Inst. Financieras	1.891	1.736	1.754	1.734	1.649
Bonos bancarios	1.304	1.192	1.382	1.496	1.551
Bonos subordinados emitidos por Inst. Financieras	3.202	2.971	2.620	3.291	3.241
Bonos de empresas públicas y privadas	3.065	2.871	2.794	2.727	2.621
Efectos de comercio	13	13	36	92	99
Títulos de deuda de emisores extranjeros	1.617	1.570	1.542	1.592	1.619

Evolución de las Carteras de Inversiones

Desde la creación del Sistema de Pensiones de Capitalización Individual, la composición de la cartera de inversiones de los Fondos de Pensiones ha sido afectada por tres aspectos: la evolución de la regulación de inversiones, el crecimiento de los Fondos de Pensiones y el desarrollo y profundización del mercado de capitales doméstico. Estas tres fuerzas operan en un contexto donde el principal objetivo del regulador del Sistema es facilitar el logro de combinaciones adecuadas de rentabilidad y riesgo para la composición de la cartera de inversiones de los Fondos.

i. Evolución de los Límites de Inversión y las Alternativas de Inversión

a. Inicios del Sistema:

En una primera etapa, solamente estaba permitida la inversión de los Fondos de Pensiones en instrumentos de renta fija; es decir, títulos estatales, instrumentos de instituciones financieras y bonos de empresas.

Durante los primeros años de la década de los ochenta, el menor desarrollo relativo del mercado de capitales y el reducido tamaño de los Fondos de Pensiones eran compatibles con los siguientes rangos para los límites máximos de inversión por tipo de instrumentos: títulos estatales, 100% del valor del Fondo; depósitos a plazo a más de un año, 40% del Fondo; letras hipotecarias, 80% del Fondo; bonos de empresas, 60% del Fondo; y cuotas de

otros Fondos de Pensiones, 20% del Fondo. En la regulación de inversiones de la época destaca el elevado límite de inversión máximo en instrumentos estatales y la ausencia de instrumentos representativos de capital.

b. Autorización de Títulos de Renta Variable:

A principios de 1985 se produce un cambio importante en los instrumentos elegibles y sus límites respectivos: por primera vez se autoriza a los Fondos a invertir hasta un 30% de sus recursos en acciones de empresas públicas en proceso de privatización: Enersis, Chilectra Quinta Región, Chilectra Generación, Entel, Laboratorio Chile, Soquimich, Cía. de Teléfonos de Chile, Endesa y Empresa Eléctrica Pilmaiquén.

Posteriormente, la mayor profundidad alcanzada por el mercado de capitales, como consecuencia de la apertura y privatización de dichas empresas públicas y del acelerado crecimiento de los Fondos, derivó, entre 1986 y 1990, en un incremento paulatino de la inversión en acciones de sociedades anónimas privadas que cumplieran, entre otros requisitos, ser abiertas y de propiedad desconcentrada. Otros cambios de relevancia se produjeron en 1989, cuando se autorizó a los Fondos de Pensiones a invertir en acciones de sociedades de propiedad concentrada y, en 1990, cuando se autorizan las cuotas de fondos de inversión.

c. Inversión en el Extranjero:

La autorización de instrumentos extranjeros como títulos elegibles para los Fondos de Pensiones se efectuó el año 1990 y obedeció a la necesidad de incorporar nuevas alternativas de inversión para los recursos previsionales. A través de una modificación legal, se admitió la inversión de los Fondos de Pensiones en títulos extranjeros de renta fija, con un límite máximo a fijar por el Banco Central de Chile que no superaría el 10% del valor del Fondo. En esta primera etapa se privilegió la seguridad de los Fondos de Pensiones, autorizándose instrumentos de muy bajo nivel de riesgo: instrumentos estatales, de bancos centrales y bancarios.

A su vez, los instrumentos extranjeros que podían ser adquiridos por los Fondos de Pensiones debían estar aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo y cumplir con las condiciones establecidas en el reglamento respectivo.

d. Primera Ley de Reforma al Mercado de Capitales:

Un cambio de relevancia en las normas de inversión para los Fondos de Pensiones está contenido en la Ley N° 19.301, llamada Ley de Mercado de Capitales, aprobada en el año 1994, que modificó los límites de inversión y aumentó el número de instrumentos elegibles.

En lo que se refiere específicamente al DL 3.500, la Ley de Mercado de Capitales introdujo las siguientes modificaciones:

- **Se permiten nuevas alternativas de inversión para los Fondos de Pensiones:**

El objetivo fue incorporar nuevas opciones de inversión, debidamente

reguladas y que, con una combinación adecuada de rentabilidad-riesgo, permitieran la inversión de los recursos previsionales en forma eficiente y segura y, al mismo tiempo, una adecuada canalización de recursos de ahorro a inversión.

Los instrumentos financieros incorporados por esta ley fueron los siguientes: Bonos de Reconocimiento, instrumentos de deuda y bonos convertibles para el financiamiento de proyectos (instrumentos sin historia); acciones de sociedades anónimas abiertas de libre disponibilidad, es decir que no requieren la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo y que cumplen con requisitos mínimos de elegibilidad; acciones de sociedades anónimas con baja presencia bursátil; instrumentos extranjeros de capital (acciones y cuotas de fondos); instrumentos extranjeros de deuda corporativa y bonos respaldados por créditos. Asimismo, se incorporaron como instrumentos elegibles los instrumentos extranjeros de deuda con clasificación inferior a A-, hasta un nivel considerado como grado de inversión BBB. Adicionalmente, se aprobaron las operaciones de cobertura de riesgo en los mercados internacionales y en el mercado local.

- ***Modificación a la estructura de límites de inversión de los Fondos de Pensiones:***

Se modificó la estructura de límites de inversión, tanto por emisor como por instrumento, propendiendo a una mayor diversificación de la cartera de inversiones y a un universo mayor de emisores en los cuales se pudieran colocar recursos. Al mismo tiempo, se introdujeron restricciones de portafolio por clases de riesgo y de instrumento, con el objeto de limitar la exposición de los Fondos en instrumentos riesgosos e introducir una mayor diversificación de sus carteras.

- ***Regulación de conflictos de intereses:***

La Ley de Mercado de Capitales incorpora al DL 3.500 normas específicas para disminuir los potenciales conflictos de intereses que pudieran presentarse en la administración de los Fondos de Pensiones, e impulsar una mayor transparencia en el mercado de capitales. Lo anterior es un requisito fundamental para la flexibilización de las posibilidades de inversión de los recursos previsionales.

e. *Ley de Multifondos*

La Ley N° 19.795, de fecha 28 de febrero de 2002 (Ley de Multifondos) estableció cinco tipos de fondos para ser administrados por cada una de las Administradoras (Ver Capítulo VI). Además, esta misma Ley amplió el límite global para la inversión de los Fondos de Pensiones en el exterior, estableciendo para estos efectos un rango que fluctúa entre un 20% y un 30% del valor de todos los tipos de Fondos de una AFP, dentro del cual el Banco Central de Chile debe determinar el límite definitivo.

Por otra parte, la Ley de Multifondos perfecciona los límites por emisor para instrumentos de renta fija extranjeros, al incorporar un factor de riesgo para diferenciar entre emisores de mayor y menor riesgo relativo, tal como se realizaba en el caso de instrumentos nacionales. En concordancia con el aumento del límite global, se aumentaron los límites por emisor en el caso de los emisores de mejor clasificación de riesgo. Asimismo, la Ley incorporó como alternativas de inversión en el exterior, nuevos instrumentos, operaciones y contratos, de esta forma se aumentaron los instrumentos disponibles para la inversión de los Fondos, con el objeto de permitir que las inversiones se ajusten a la evolución dinámica de los mercados financieros internacionales.

f. Ley de Reforma Previsional

La Ley N° 20.255 de 2008 introdujo una serie de modificaciones al DL N° 3.500 de 1980 en materia de inversiones (ver Capítulo III), las que se orientaron a perfeccionar y flexibilizar la legislación, definiendo al mismo tiempo, ciertas materias que serán reguladas por un texto complementario denominado Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones (en adelante Régimen).

De esta forma, en el nuevo marco normativo, el D.L. N° 3.500 provee los lineamientos generales de la elegibilidad de los instrumentos, los límites respecto de emisores que evitan concentración de propiedad y participación en el control por parte de los Fondos de Pensiones.

Por su parte, el Régimen de Inversiones, regula materias específicas de las inversiones de los Fondos de Pensiones que, por su naturaleza, requieren de mayor flexibilidad y detalle y además, define límites de inversiones cuyo objetivo es propender a una adecuada diversificación de los Fondos.

En el cuadro siguiente se presenta una evolución de los límites de inversión establecidos por ley para los principales instrumentos financieros elegibles por los Fondos de Pensiones.

**CUADRO N° VI.7
EVOLUCIÓN LÍMITES DE INVERSIÓN POR INSTRUMENTO**

INSTRUMENTOS	1981		1985		1989		1990	
	Cota Inferior	Cota Superior	Cota Inferior	Cota Superior	Cota Inferior	Cota Superior	Cota Inferior	Cota Superior
Títulos Estatales	40%	100%	50%	100%	50%	100%	45%	100%
Letras Hipotecarias	40%	100%	40%	100%	40%	100%	40%	100%
Depósitos a Plazo, Bonos, otros títulos representativos de captaciones y garantizados por Instituciones Financieras	40% si al menos 1/4 tiene plazo de vencimiento >= a 1 año 30% si plazo de vencimiento es < a 1 año	100%	40% si al menos 1/4 tiene plazo de vencimiento >= a 1 año 30% si plazo de vencimiento es < a 1 año	100%	40% si al menos 1/4 tiene plazo de vencimiento >= a 1 año 30% si plazo de vencimiento es < a 1 año	100%	40% si al menos 1/4 tiene plazo de vencimiento >= a 1 año 30% si plazo de vencimiento es < a 1 año	100%
Bonos Empresas Públicas y Privadas	60%	100%	30%	100%	30%	100%	30%	100%
Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas Desconcentradas			10%	30%			10%	30%
Acciones de Sociedades Anónimas Inmobiliarias	NO AUTORIZADO		NO AUTORIZADO		10%	30%	10%	40%
Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas Concentradas	NO AUTORIZADO		NO AUTORIZADO		10%	10%	10%	30%

INSTRUMENTOS	1981		1985		1989		1990		
	Cota Inferior	Cota Superior	Cota Inferior	Cota Superior	Cota Inferior	Cota Superior	Cota Inferior	Cota Superior	Cota Superior
Cuotas de Fondos de Inversión Mobiliaria							10%	20%	
Cuotas de Fondos de Inversión Inmobiliaria							10%	20%	20%
Cuotas de Fondos de Inversión Desarrollo Empresas							0%	5%	
Cuotas de Fondos de Inversión de Créditos Securitizados									NO AUTORIZADO
Cuotas de Fondos de Inversión Internacional									NO AUTORIZADO
Títulos Extranjeros de Renta Fija									10% (1)
Títulos Extranjeros de Renta Variable									NO AUTORIZADO
Otros Instrumentos Autorizados por el Banco Central									NO AUTORIZADO
Operaciones Cobertura de Riesgo									NO AUTORIZADO

(1) Se estableció un rango superior para el límite que debía fijar el Banco Central de Chile de 1% durante el primer año de vigencia de la ley, el que aumentaba en un 1% por año hasta completar cinco. Transcurridos cinco años desde la vigencia de la ley el rango superior para el límite sería de 10%.

CUADRO Nº VI.7 (continuación)
EVOLUCIÓN LÍMITES DE INVERSIÓN POR INSTRUMENTO

INSTRUMENTOS	1994		1996		1999	
	Cota Inferior	Cota Superior	Cota Inferior	Cota Superior	Cota Inferior	Cota Superior
Títulos Estatales	35%	50%	35%	50%	35%	50%
Letras Hipotecarias	35%	50%	35%	50%	35%	50%
Depósitos a Plazo, Bonos, otros títulos representativos de captaciones y garantizados por Instituciones Financieras	30%	50%	30%	50%	30%	50%
Bonos Empresas Públicas y Privadas	30%	50%	30%	50%	30%	50%
Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas Desconcentradas	30% (se elimina distinción entre concentradas y descent.)	40% (se elimina distinción entre concentradas y descent.)	30%	40%	30%	40%
Acciones de Sociedades Anónimas Inmobiliarias	10% (límite conjunto con cuotas de F.I. inmobiliaria)	20% (límite conjunto con cuotas de F.I. inmobiliaria)	10% (límite conjunto con cuotas de F.I. inmobiliaria)	20% (límite conjunto con cuotas de F.I. inmobiliaria)	10% (límite conjunto con cuotas de F.I. inmobiliaria)	20% (límite conjunto con cuotas de F.I. inmobiliaria)
Cuotas de Fondos de Inversión Mobiliaria	5%	10%	5%	10%	5%	10%
Cuotas de Fondos de Inversión Inmobiliaria	10% (límite conjunto con cuotas de F.I. inmobiliaria)	20% (límite conjunto con cuotas de F.I. inmobiliaria)	10% (límite conjunto con cuotas de F.I. inmobiliaria)	20% (límite conjunto con cuotas de F.I. inmobiliaria)	10% (límite conjunto con cuotas de F.I. inmobiliaria)	20% (límite conjunto con cuotas de F.I. inmobiliaria)
Cuotas de Fondos de Inversión Desarrollo Empresas	2%	5%	2%	5%	2%	5%
Cuotas de Fondos de Inversión de Créditos Securitizados	5%	10%	5%	10%	5%	10%

INSTRUMENTOS	1994		1996		1999	
	Cota Inferior	Cota Superior	Cota Inferior	Cota Superior	Cota Inferior	Cota Superior
Cuotas de Fondos de Inversión Internacional	NO AUTORIZADO					
Títulos Extranjeros de Renta Fija	6%	12%	6%	12%	10%	20%
Títulos Extranjeros de Renta Variable	3%	6%	3%	6%	5%	10%
Otros Instrumentos Autorizados por el Banco Central	1%	5%	1%	5%	1%	5%
Operaciones Cobertura de Riesgo	5%	15%	5%	15%	5%	25%

CUADRO Nº VI.7 (continuación)
EVOLUCIÓN LÍMITES DE INVERSIÓN POR INSTRUMENTO Y FONDO

INSTRUMENTOS	2002											
	Fondo A		Fondo B		Fondo C ⁽¹⁾		Fondo D		Fondo E ⁽²⁾			
	Cota Inferior	Cota Superior	Cota Inferior	Cota Superior	Cota Inferior	Cota Superior	Cota Inferior	Cota Superior	Cota Inferior	Cota Superior		
Títulos Estatales	30%	40%	30%	40%	35%	50%	40%	70%	50%	80%		
Letras Hipotecarias	30%	40%	30%	40%	35%	50%	35%	60%	45%	70%		
Depósitos a plazo, Bonos, otros títulos representativos de captaciones y garantizados por instituciones Financieras	30%	40%	30%	40%	35%	50%	40%	70%	50%	80%		
Bonos Empresas Públicas y Privadas	20%	30%	20%	30%	-	-	-	-	40%	40%		
Bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones					10%	15%	5%	10%	NO AUTORIZADO	NO AUTORIZADO		
Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas	45%	60%	35%	50%	15%	30%	5%	15%	NO AUTORIZADO	NO AUTORIZADO		
Acciones de Sociedades Anónimas Inmobiliarias												
Cuotas de Fondos de Inversión, y promesas de suscripción de cuotas de fondos de inversión(3)	-	40%	-	30%	-	10%	-	5%	-	10%		
Cuotas de fondos mutuos	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%		
Efectos de Comercio	10%	20%	10%	20%	10%	20%	20%	40%	30%	50%		
Títulos Extranjeros												

Límite conjunto: Cota Inferior 20% - Cota Superior 30%

INSTRUMENTOS	2002									
	Fondo A		Fondo B		Fondo C ⁽¹⁾		Fondo D		Fondo E ⁽²⁾	
	Cota Inferior	Cota Superior	Cota Inferior	Cota Superior	Cota Inferior	Cota Superior	Cota Inferior	Cota Superior	Cota Inferior	Cota Superior
Otros Instrumentos Autorizados por el Banco Central (límite por tipo de instrumento)	1%	5%	1%	5%	1%	5%	1%	5%	1%	5%
Préstamos de Activos	5%	20%	5%	20%	5%	20%	5%	20%	5%	20%
Operaciones Cobertura de Riesgo	Inversión total de cada Fondo en los instrumentos objeto de la cobertura									
Exposición máxima en moneda extranjera (inversión sin cobertura cambiaria).	25%	40%	15%	25%	10%	20%	8%	15%	6%	10%
Títulos de renta variable, Nacionales y Extranjeros	40%	80%	25%	60%	15%	40%	5%	20%	NO AUTORIZADO	

(1) El Fondo Tipo C es el continuador legal del Fondo Tipo 1

(2) El Fondo Tipo E es el continuador legal del Fondo Tipo 2

(3) El límite máximo en Cuotas de Fondos Mutuos nacionales para los Fondos tipo A, B, C y D es 5%.

Nota: Ver Capítulo III para límites de inversión vigentes a junio de 2009.

ii. Evolución de las Inversiones por Instrumento

Como se mencionó anteriormente, entre 1981 y 1985, sólo se permitía la inversión de los Fondos de Pensiones en instrumentos de renta fija. En efecto, los instrumentos más importantes en el portafolio de estos inversionistas institucionales eran las letras de crédito emitidas por instituciones financieras, los instrumentos estatales, los depósitos a plazo fijo y los pagarés de instituciones financieras. Durante el citado período, ganaron participación los instrumentos de menor riesgo relativo (estatales y letras hipotecarias) y perdieron participación los depósitos a plazo y pagarés, debido a la crisis económica y financiera de los años 1982 y 1983.

En 1985, un 56% de los Fondos estaba invertido en instrumentos emitidos por instituciones financieras. A partir de 1988, se produce una mayor diversificación de las inversiones, por lo que los títulos emitidos por instituciones financieras comienzan a perder participación en los portafolios de los Fondos, aumentando el peso de los papeles emitidos por empresas. Es decir, el financiamiento de las empresas proveniente de los bancos fue sustituido parcialmente por la emisión de bonos y acciones, una parte de los cuales fue adquirido por los Fondos de Pensiones. No obstante, esta tendencia comienza a revertirse levemente a partir del año 1995. A junio de 2009, un 27,4% de la cartera de los Fondos estaba invertida en instrumentos emitidos por instituciones financieras, en tanto que la participación en títulos emitidos por las empresas ascendía a un 28,4%.

También debe destacarse que en 1993 se incorporaron por primera vez al portafolio las inversiones en el exterior, las cuales a junio de 2009 alcanzan a un 31,8% de la cartera.

CUADRO Nº VI.8
DIVERSIFICACIÓN POR INSTRUMENTO DE LOS ACTIVOS DE LOS
FONDOS DE PENSIONES
(Cifras en porcentaje del Fondo de Pensiones)

	1981	1985	1990	1995	2000	2005	2008	jun-09
Sector Estatal	28,07	42,44	44,07	39,41	35,73	16,45	14,30	12,30
Banco Central de Chile	---	20,29	42,48	37,52	31,90	10,63	7,49	6,29
Tesorería Gral. de la Republica	---	22,14	1,53	0,11	0,00	1,91	3,51	3,15
Bonos de Reconocimiento	---	---	---	1,78	3,84	3,91	3,31	2,86
MINVIU	---	0,00	0,06	---	---	---	---	---
Sector Financiero	71,34	55,97	33,38	23,11	35,62	29,74	30,12	27,40
Letras Hipotecarias	9,43	35,20	16,08	15,79	14,36	4,96	3,61	2,96
Depósitos a Plazo	61,91	20,36	16,26	5,32	18,72	20,83	20,04	14,01
Bonos de Instituciones Financieras	---	0,41	1,05	1,31	2,02	2,12	9,37	8,81
Acciones de Instituciones Financieras	---	---	---	0,69	0,51	0,83	0,43	0,42
Forwards	---	---	---	---	0,01	1,01	-3,34	1,20
Sector Empresas	0,59	1,11	22,43	37,18	17,57	23,25	26,89	28,41
Acciones	---	0,01	11,29	29,37	11,10	13,91	13,52	14,30
Bonos	0,59	1,10	11,14	5,25	4,04	6,62	10,75	11,40
Cuotas de Fondos de Inversión	---	---	---	2,56	2,43	2,57	2,57	2,69
Efectos de Comercio	---	---	---	---	---	0,14	0,05	0,02
Sector Extranjero	---	---	---	0,20	10,88	30,41	28,50	31,76
Cuotas de Fondos Mutuos y Acciones	---	---	---	---	8,86	29,30	27,29	30,88
Inversión indirecta en el extranjero (*)	---	---	---	---	0,24	0,25	0,63	0,79
Instrumentos de Deuda	---	---	---	---	1,67	0,84	0,04	0,11
Forwards	---	---	---	---	---	0,00	-0,03	-0,04
Otros	---	---	---	---	0,11	0,02	0,56	0,01
Activo Disponible	0,00	0,48	0,12	0,09	0,19	0,16	0,19	0,13
TOTAL ACTIVOS	100	100	100	100	100	100	100	100

(*) Corresponde a la inversión indirecta en el extranjero efectuada por los Fondos de Pensiones a través de los fondos de inversión nacionales.

Nota: En el Anexo Estadístico se presenta la diversificación para todos los años del período.

iii. Evolución de las Inversiones por Sector Económico

La demanda de activos financieros originada por el crecimiento de los Fondos de Pensiones ha generado un importante flujo de financiamiento para múltiples sectores de la economía nacional. En los gráficos siguientes se compara la distribución sectorial del portafolio de inversiones en acciones y bonos entre diciembre de 1994, año en que se registró el mayor porcentaje de inversión en estos instrumentos, y junio de 2009.

La distribución sectorial de la inversión en acciones ha sufrido algunas modificaciones en el período analizado, reflejando una mayor diversificación. En efecto, disminuye la inversión en sectores en que la cartera accionaria y de bonos estaba muy concentrada, como es el caso del sector eléctrico, que pasa de representar el 59,4% de la inversión de los Fondos de Pensiones en bonos y acciones al 31,6% del total invertido en estos instrumentos. A su vez, aumenta la participación de sectores en los que en el año 1994 se observaba una baja inversión, como es el caso de los sectores servicios (de 2,9% a 34,3%) y recursos naturales (de 9,6% a 19,6%). Por su parte el sector telecomunicaciones experimenta una disminución. Todo lo anterior redunda en una mayor diversificación de la cartera accionaria y de bonos de los Fondos de Pensiones.

GRÁFICO Nº VI.11
DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LA INVERSIÓN POR SECTOR ECONÓMICO
(A diciembre de 1994)

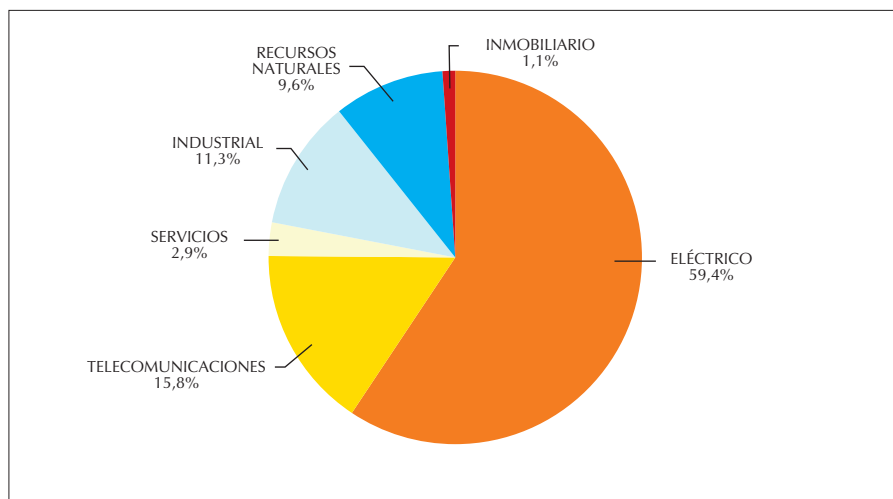
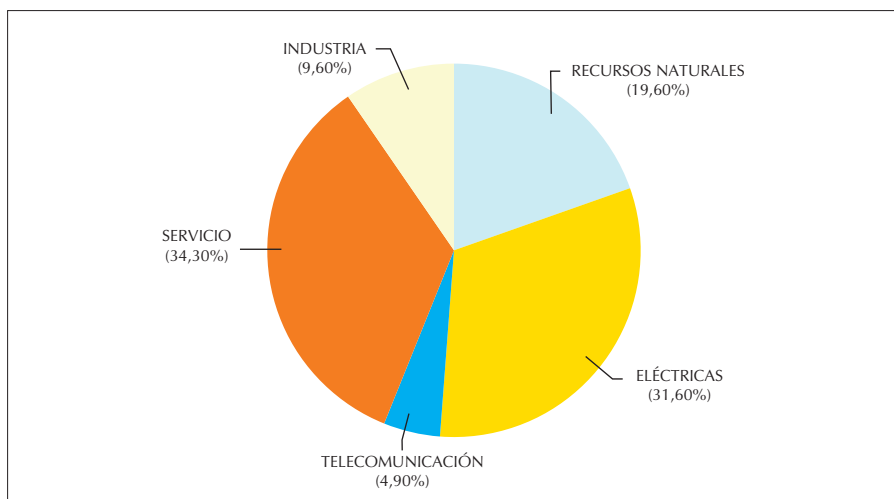


GRÁFICO Nº VI.12
DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LA INVERSIÓN POR SECTOR ECONÓMICO
(A junio de 2009)



1.4. Variación Patrimonial de los Fondos de Pensiones

En esta sección se describen las principales fuentes de aumento y disminución del patrimonio de los fondos de pensiones.

A diciembre de 2008, las principales fuentes de crecimiento de los recursos previsionales correspondían a abono de cotizaciones obligatorias (ganancias de capital, dividendos, intereses y reajustes) en las cuentas de capitalización individual; el cual representaba un 259,2%. El porcentaje restante se compone de otros abonos a cuentas individuales, ingresos por concepto de Bonos de Reconocimiento, abono de depósitos de Ahorro Voluntario y otros aumentos.

En cuanto a los egresos de recursos de los Fondos de Pensiones, se pueden descomponer en tres grupos principales: un 46,5% corresponde a pago de pensiones (fundamentalmente, traspasos de primas de Rentas Vitalicias a Compañías de Seguros y pago de Retiros Programados), un 19,1% corresponde a comisiones devengadas (fijas y variables), mientras que el 34,6% restante se forma con los retiros de cuenta de ahorro voluntario (CAV) y cuenta de ahorro de indemnización (CAI), retiros de APV y otras disminuciones.

En el cuadro VI.9 se refleja la evolución de los aumentos y disminuciones patrimoniales de los Fondos de Pensiones entre los años 1990 y 2008. Respecto a los incrementos del patrimonio, cabe mencionar que las variaciones en la proporción que representa la cuenta Revalorización, reflejan la rentabilidad anual de las inversiones efectuadas con los recursos previsionales. En relación a las

disminuciones del patrimonio, desde inicios del período analizado se observan incrementos permanentes en la participación de las cuentas Beneficios Pagados y Traspasos a Compañías de Seguros, respecto del total de disminuciones. Por su parte, las Comisiones Devengadas han sido cada vez menos significativas en el total de disminuciones del patrimonio de los Fondos de Pensiones, a pesar de que en los últimos dos años han experimentado un aumento.

CUADRO N° VI.9
COMPOSICIÓN DE LOS AUMENTOS Y DISMINUCIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES
(En porcentaje)

	1990	1992	1994	1996	1998	2000	2002	2004	2005	2008
	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
AUMENTOS										
Abono de Cotizaciones Obligatorias	24,3%	35,6%	27,0%	46,7%	58,5%	38,2%	39,0%	28,8%	32,0%	259,2%
Abono de Cotizaciones Voluntarias	-	-	-	-	-	-	1,1%	1,1%	1,4%	10,0%
Abono de Depósitos de Ahorro Voluntario	0,9%	10,2%	4,3%	3,1%	3,0%	1,9%	2,0%	2,5%	3,1%	13,1%
Abono de Dep. de Ahorro de Indemnización	0,0%	0,2%	0,1%	0,3%	0,4%	0,3%	0,4%	0,2%	0,2%	1,4%
Recaudación de Ahorro Previsional Voluntario (APV)	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
Depósitos Convenidos	0,0%	0,1%	0,1%	0,5%	0,6%	0,6%	1,2%	1,0%	1,1%	7,0%
Aportes Adicionales	1,6%	0,7%	0,8%	1,4%	1,9%	1,4%	1,7%	1,0%	1,0%	11,2%
Bonos de Reconocimiento	4,0%	4,6%	6,7%	9,8%	8,4%	7,6%	5,8%	4,8%	4,7%	32,9%
Revalorización	66,3%	48,1%	60,6%	37,9%	26,0%	48,1%	39,8%	57,5%	52,2%	-894,7%
Otros Aumentos	2,9%	0,4%	0,4%	0,4%	1,2%	2,0%	9,0%	3,1%	4,3%	660,0%
DISMINUCIONES										
Comisiones Devengadas	38,2%	30,2%	30,0%	26,4%	27,5%	21,3%	19,3%	20,9%	21,9%	19,1%
Beneficios Pagados	9,7%	14,5%	20,8%	22,2%	20,1%	21,3%	19,2%	23,2%	20,0%	17,0%
Traspos a Compañías de Seguros	29,1%	15,1%	29,7%	37,9%	37,8%	42,9%	34,7%	40,1%	36,2%	29,5%
Retiros de Ahorro Voluntario	4,9%	37,4%	17,2%	10,9%	10,9%	5,2%	4,5%	6,0%	7,5%	8,5%
Retiros de Ahorro de Indemnización	0,0%	0,2%	0,4%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%
Retiros de APV	-	-	-	-	-	-	0,4%	0,5%	0,6%	0,6%
Transferencias de APV	-	-	-	-	-	-	-	1,2%	2,0%	1,6%
Otras Disminuciones	18,1%	2,6%	2,0%	1,9%	3,2%	8,8%	21,0%	7,5%	11,2%	23,3%

(1) A partir de marzo de 2002, con la entrada en vigencia de la Ley N° 19.768, se estableció la apertura de la cuenta abono de cotizaciones, separando ésta en abono de cotizaciones obligatorias y abono de cotizaciones voluntarias.

(2) Corresponde a la recaudación de ahorro previsional voluntario que realizan las AFP destinada a otras instituciones.

1.5. Rentabilidad y Volatilidad

La Superintendencia calcula y difunde por diversos medios⁹⁹ dos indicadores de la rentabilidad obtenida por los Fondos de Pensiones compuestos por los recursos ahorrados por los trabajadores.

El primer indicador es la variación del valor de la cuota de los Fondos de Pensiones, que refleja la rentabilidad de las inversiones del Fondo en el período considerado. El segundo indicador es la rentabilidad de la cuenta de capitalización Individual obligatoria, que considera tanto la rentabilidad de las inversiones como las comisiones pagadas por los cotizantes a las AFP y busca informar sobre las condiciones de rentabilidad neta de costos presentes en el Sistema. En ambos casos, las rentabilidades publicadas son reales, es decir, por sobre la variación de la Unidad de Fomento.

Adicionalmente, se debe considerar que las diferencias en las carteras de inversión de los distintos Tipos de Fondos de Pensiones impactan no sólo en la rentabilidad obtenida sino que también en la volatilidad de los retornos de cada uno de ellos. Como una forma de analizar la volatilidad de los distintos Tipos de Fondos en el tiempo, se efectúa un cálculo considerando la variación de los valores cuota por Tipo de Fondo de manera de reflejar cuales de ellos presentan una mayor o menor variabilidad en sus retornos producto de los cambios en el valor de sus carteras de inversiones. De esta forma, para un mismo período de tiempo, si un Tipo de Fondo muestra una mayor volatilidad significa que sus retornos fluctúan más con respecto a un Fondo que presente una menor volatilidad¹⁰⁰.

Rentabilidad de la Cuota

Esta rentabilidad, medida en términos anuales, es el porcentaje de variación del valor de la cuota del último día de un mes¹⁰¹, respecto al valor de ésta al último día del mismo mes del año anterior¹⁰².

El Fondo Tipo C es el único Fondo existente desde inicios del Sistema y alcanza una rentabilidad promedio, en el periodo julio 1981– junio 2009 de 9% real anual. Con respecto al Fondo Tipo E, la rentabilidad promedio desde sus inicios

99 Comunicados de Prensa, Boletín Estadístico de la Superintendencia, sitio Web de la Superintendencia y cartola que envían las AFP a sus afiliados.

100 A partir de agosto de 2006, junto a la información habitual que la Superintendencia de Pensiones publica en su sitio Web, se agrega el boletín “Panorama Previsional”, el que incluye información sobre rentabilidad y volatilidad por tipo de Fondo de Pensiones.

101 El Fondo de Pensiones se expresa en una unidad de medida llamada cuota, cuyo valor aumenta o disminuye dependiendo del valor de mercado de las inversiones del Fondo.

102 La rentabilidad de la cuota medida en términos anuales, hasta diciembre de 2002 se calculaba como el porcentaje de variación del valor promedio de la cuota de un mes, respecto al valor promedio mensual de ésta al mismo mes del año anterior. Para efectos de los cálculos realizados en esta sección, se recalcularon las rentabilidades históricas anuales en base a la nueva metodología utilizada a partir de enero de 2003 que se encuentra actualmente vigente.

(mayo 2000) a junio de 2009 ha sido de 5,16%. Para el caso de los Tipos de Fondos introducidos por la Ley de Multifondos, Fondos Tipo A, Tipo B y Tipo D se observan rentabilidades para el Sistema de 6,99%, 5,59% y 4,51%, respectivamente, para el período septiembre 2002–junio 2009¹⁰³.

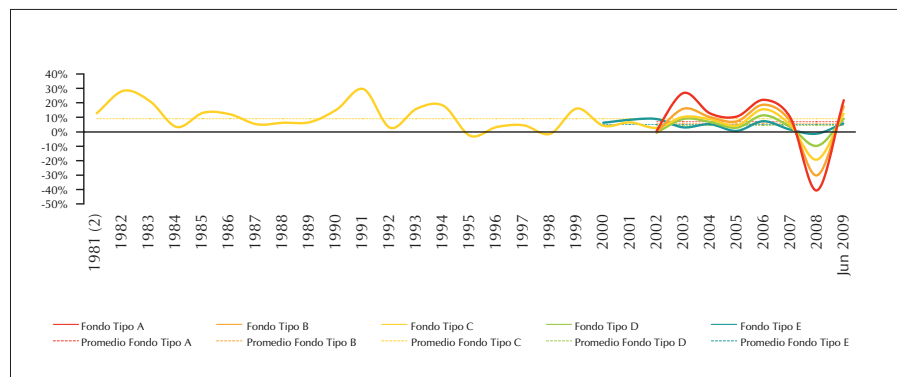
A continuación se presentan las rentabilidades promedio de cada Tipo de Fondo durante su período de funcionamiento:

**CUADRO N° VI.10
RENTABILIDAD REAL ANUAL PROMEDIO DE LOS FONDOS DE PENSIONES**

	Fondo Tipo A Sep.02-Jun. 09	Fondo Tipo B Sep.02- Jun. 09	Fondo Tipo C Jun.81- Jun. 09	Fondo Tipo D Sep.02- Jun. 09	Fondo Tipo E May.00- Jun. 09
Rentabilidad Promedio	6,99%	5,59%	9,08%	4,51%	5,16%

La evolución de las rentabilidades por Tipo de Fondo se puede ver en el gráfico siguiente:

**GRAFICO N° VI.13
RENTABILIDAD REAL ANUAL DE LA CUOTA DE LOS FONDOS DE PENSIONES
(Deflactada por UF¹⁰⁴)**



¹⁰³ Ver Berstein y Chumacero (2005).

¹⁰⁴ Promedio ponderado por el valor del Fondo de Pensiones de cada AFP en el período correspondiente.

Rentabilidad de la Cuenta

El indicador de rentabilidad de la cuenta es una Tasa Interna de Retorno (TIR) y se calcula resolviendo la siguiente ecuación:

$$\frac{SFC}{(1+r)^n} - SI_0 - \sum_{i=1}^n \frac{(0,1+TCA_i - \beta) * RI}{(1+r)^i} = 0$$

Donde:

SFC¹⁰⁵ = Saldo final de la CCI.

SI = Saldo inicial de la CCI.

TCA_i = Tasa de cotización adicional para cada mes del período de cálculo en términos porcentuales

β = Prima recibida por los afiliados por estar asegurados contra los riesgos de invalidez y muerte.

RI = Remuneración imponible, la cual para efectos del cálculo se asume constante en términos reales durante todo el período.

r = Rentabilidad real mensual de la CCI, por determinar en el cálculo.

n = Período de cálculo del indicador.

i = Cada mes del período

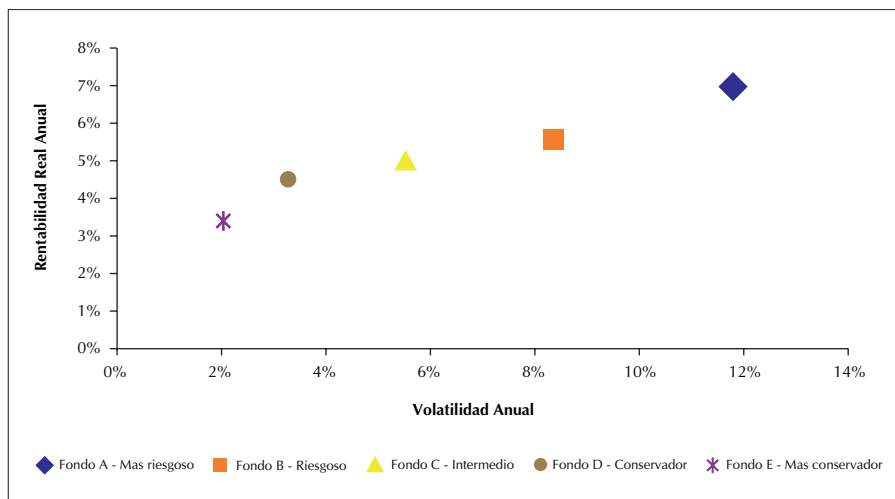
Como puede observarse en la ecuación anterior, la TIR resultante depende tanto del ingreso del cotizante como de su saldo inicial, vale decir, que existe una rentabilidad de la cuenta para cada afiliado al Sistema. Con el objeto de resguardar el buen uso de este indicador, la información que se remite cuatrimestralmente a los afiliados contiene las rentabilidades netas de costos que obtienen las personas cuyo saldo y salario imponible corresponden a los valores promedios observados en cada AFP.

Volatilidad de la rentabilidad

La volatilidad de la rentabilidad de un Fondo de Pensiones corresponde a la desviación estándar de los retornos diarios reales comprendidos en un período de medición. Para el período que abarca desde el inicio de los Multifondos (Septiembre de 2002) hasta junio de 2009, se observa que la volatilidad y rentabilidad para los distintos tipos de Fondos va disminuyendo en la medida que los Fondos de Pensiones presentan menores niveles de inversión en renta variable. Es así como los Fondos Tipo A presentan una volatilidad y rentabilidad de 6,99% y 11,77%, respectivamente, mientras que el Fondo Tipo E alcanza una volatilidad y rentabilidad de 3,40% y 2,04%, respectivamente. Esta situación también se observa para los períodos anuales de los años 2003, 2004 y 2005.

¹⁰⁵ La comisión fija por cotización se descuenta directamente al calcular el saldo final.

GRÁFICO VI.14
RELACIÓN VOLATILIDAD - RENTABILIDAD
POR TIPO DE FONDO DE PENSIONES
(Septiembre 2002 – Junio 2009)



En el siguiente cuadro se presentan las rentabilidades obtenidas por los Tipos de Fondos de Pensiones y su volatilidad asociada para distintos períodos:

CUADRO VI.11
VOLATILIDAD Y RENTABILIDAD POR TIPO DE FONDO DE PENSIONES

Período	Fondo Tipo A Más riesgoso		Fondo Tipo B Riesgoso		Fondo Tipo C Intermedio		Fondo Tipo D Conservador		Fondo Tipo E Más conservador	
	Rentabilidad	Volatilidad	Rentabilidad	Volatilidad	Rentabilidad	Volatilidad	Rentabilidad	Volatilidad	Rentabilidad	Volatilidad
Jun. 1981/ Jun. 2009	-	-	-	-	9,08%	3,71%	-	-	-	-
Sep. 2002/ Jun. 2009	6,99%	11,77%	5,59%	8,35%	4,99%	5,51%	4,51%	3,27%	3,40%	2,04%
Jul. 2008/ Jun. 2009	-22,21%	22,41%	-14,14%	15,67%	-6,62%	9,20%	-1,14%	4,69%	4,50%	2,25%
Ene. 2009/ Jun. 2009	21,93%	10,40%	17,62%	7,47%	12,57%	4,41%	9,10%	2,45%	5,93%	1,87%
Jun. 2009	0,46%	3,96%	0,89%	2,93%	1,12%	1,90%	1,29%	1,03%	1,57%	0,53%

(1) En el cálculo se consideraron todos los días del período.

1.6. Costo del Sistema para los Afiliados

Importancia del Costo Previsional

El objetivo central del Sistema de Pensiones es entregar a sus afiliados una pensión lo más cercana posible al ingreso percibido durante su vida activa. En un Sistema de Capitalización Individual, la tasa de reemplazo alcanzada depende principalmente de la rentabilidad del Fondo de Pensiones, mientras que el costo cobrado por las AFP para administrar el Fondo afecta la eficiencia de las cotizaciones¹⁰⁶.

Además del efecto sobre la eficiencia de las cotizaciones, el costo previsional impacta al mercado del trabajo, creando una brecha entre la remuneración pagada por el empleador y el ingreso percibido por el trabajador. En efecto, dado que la cotización es obligatoria, es probable que una parte de ella sea considerada por los cotizantes como un impuesto sobre la renta. En otras palabras, los cotizantes estarían valorando los recursos que asignan a la compra de cuotas del Fondo de Pensiones menos que el valor presente esperado de las pensiones que recibirán en la vida laboralmente pasiva. Entonces, cuanto menor sea el costo previsional, menor será la brecha entre la remuneración bruta y la remuneración líquida y, por lo tanto, mayor el nivel de empleo contractual de la economía.

El nivel de costo previsional influye también sobre la cobertura previsional, debido a que constituye un desincentivo a la cotización de los trabajadores independientes.

Finalmente, para una economía abierta, el costo de la mano de obra es una variable de gran importancia para mantener la competitividad. Desde este punto de vista, una reducción del costo previsional contribuiría a reducir el costo de mano de obra y por esa vía mejorar la competitividad externa de la economía nacional.

Definición de Costo Previsional

En esta sección, llamaremos costo previsional neto (CPN) a la suma expresada en pesos que un afiliado debe pagar a la AFP por el conjunto de servicios que recibe. En términos generales, el costo previsional correspondiente al mes t para un cotizante sería:

$$CPN_{i,t} = CFC_t + CFS_t + \frac{CVS_t * F_{i,t}}{12} + (CA_t - \beta_t) * RI_{i,t}$$

Donde:

$CPN_{i,t}$ = costo previsional neto mensual para el cotizante i en el mes t .

CFC_t = comisión fija por cotización al mes t .

CFS_t = comisión fija por mantención del saldo acumulado en la cuenta de capitalización individual al mes t .

CVS_t = comisión porcentual por mantención del saldo acumulado en la

¹⁰⁶ Naturalmente, la tasa de reemplazo es también afectada por otras variables como el número de años de cotización, la tasa de cotización y la trayectoria temporal de los salarios, pero se trata de variables exógenas al Sistema.

Cuenta de Capitalización Individual (CCI) al mes t .

$F_{i,t}$ = saldo acumulado por el individuo i en la CCI al mes t .

CA_t = cotización adicional al mes t .

$R_{li,t}$ = remuneración imponible del cotizante i en el período t .

β_t = prima del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) para el mes t .

Cuando β_t toma valor cero, se obtiene el costo previsional bruto.

Las principales variables que afectan el costo previsional son: el nivel de comisiones, la estructura permitida por la regulación, los costos de operación de las Administradoras y el grado de competencia existente entre ellas.

Medición del Costo Previsional

Desde su creación, las AFP han financiado sus operaciones con comisiones fijas y porcentuales. Las comisiones fijas se aplicaron por concepto de mantención del saldo y sobre el depósito de cotizaciones. Con respecto a las comisiones porcentuales, se aplicaron sobre el saldo de las CCI (por mantención de éste o por traspaso desde otra AFP) y sobre el ingreso imponible. En la actualidad sólo se aplica esta última¹⁰⁷. A partir de 1987, se eliminó la posibilidad de cobrar comisiones sobre el saldo de la cuenta de capitalización individual, es decir, $CFSt = CVSt = 0$. A partir de octubre de 2008 se eliminó la posibilidad de cobro de la comisión fija por depósito de cotizaciones.

Luego, para definir una modalidad de cálculo del costo previsional que permita comparaciones a través del tiempo se requiere, además del valor de las comisiones, definir uno o varios niveles de ingreso imponible de los cotizantes y una (o varias) trayectoria(s) del saldo de la CCI. En efecto, el precio pagado por el servicio depende tanto de las comisiones cobradas por las Administradoras como de atributos propios del cotizante, tales como su ingreso imponible y , en los primeros años del Sistema, el saldo de su CCI.

El costo previsional bruto se estimó para un cotizante con un ingreso igual al promedio del Sistema y con una trayectoria de saldo de su CCI igual al promedio de los afiliados al Sistema.

El ingreso imponible utilizado para el cálculo corresponde al promedio anual ponderado de los cotizantes dependientes.

En cuanto al saldo promedio de la CCI, dado que sólo se requiere calcularlo para el período 1982-1987, una buena aproximación puede obtenerse dividiendo el valor del Fondo de Pensiones de cada AFP por el número de afiliados activos correspondiente¹⁰⁸.

¹⁰⁷ Actualmente ninguna AFP cobra comisión por traspaso.

¹⁰⁸ Durante dicho período aún no estaban vigentes las cuentas de ahorro voluntario y las cuentas de ahorro de indemnización. Asimismo, la reducida cantidad de pensionados del Sistema hacía no significativa la diferencia entre el saldo total del Fondo de Pensiones y el saldo de las cuentas de capitalización individual de los afiliados activos.

El porcentaje β corresponde a la tasa de prima pactada entre las Compañías de Seguros y la AFP. Dicha prima se establece como un porcentaje del ingreso imponible de los cotizantes. Aunque los contratos no son homogéneos, una proporción importante se pacta en términos de dos tasas de prima: la tasa provisoria y la tasa máxima¹⁰⁹. El beneficio del SIS se estimó igual a la tasa de prima provisoria. Para reflejar las diferencias en la tasa de prima pagada por cada AFP, se calculó el beneficio como un promedio ponderado para todo el Sistema, utilizando como ponderador la participación de cada Administradora en el total de cotizantes.

A partir de las ecuaciones anteriores y el saldo promedio de las CCI se obtuvo una serie de costo previsional para cada AFP en el período enero de 1982 a junio de 2009. Finalmente, para evaluar el comportamiento del costo previsional del Sistema como un todo, se calculó el promedio ponderado de los costos previsionales brutos, utilizando como ponderador la participación de cada AFP en el conjunto de cotizantes.

Evolución del Costo Previsional Promedio

En el cuadro siguiente se presentan los resultados de aplicar la metodología detallada para medir el costo previsional en términos bruto y neto.

La evolución del costo previsional bruto se puede dividir en cinco períodos:

- i. Entre 1982 y 1983 las Administradoras subieron en forma apreciable las comisiones porcentuales sobre el saldo y sobre el ingreso imponible, buscando revertir el resultado operacional negativo de 1981-1982, provocado por los elevados costos de puesta en marcha. Esto se vio reforzado por un contexto macroeconómico sumamente adverso, caracterizado por una caída en las remuneraciones reales y en la relación cotizantes/afiliados¹¹⁰. Como consecuencia de esto, el costo previsional bruto creció, aumentando desde \$ 9.363 a \$ 11.034. Por su parte, dicho costo previsional bruto, medido como proporción del ingreso real medio, aumentó desde 3,6% hasta 4,9% entre 1982 y 1983.
- ii. En el período 1984-1987, la fuerte reducción de los gastos operacionales por afiliado permitió una caída del costo previsional bruto desde \$ 9.483

109 Algunos contratos incluyen el pago de sumas fijas, no dependientes de la masa de remuneraciones imponibles aseguradas. Asimismo, contemplan la participación de la AFP en los excedentes del contrato cuando la siniestralidad es menor a la esperada.

110 La caída en la relación cotizantes/afiliados afecta a las Administradoras del siguiente modo: por un lado la reducción en la cantidad de cotizantes restringe los ingresos por comisiones relacionadas con la remuneración imponible, por otra parte, los gastos de operación no se reducen en forma proporcional a la caída en los ingresos ya que existen gastos que persisten aún cuando el afiliado no es cotizante como, por ejemplo, los costos de administración del saldo acumulado en la CCI. Durante el período referido, tanto el aumento en la tasa de desempleo como el aumento en el empleo independiente o incluso informal, tienden a reducir la relación cotizantes/afiliados, en el primer caso, por la pérdida del empleo y, en el segundo, porque los trabajadores independientes no están obligados a cotizar.

hasta \$ 8.059 y un fuerte aumento en el margen de explotación. Lo anterior implicó una reducción de 16,4% en este costo medido como proporción del ingreso imponible, pasando desde 4,8% del ingreso promedio en 1984 hasta 4% en 1987.

- iii. Entre 1988 y 1990, el cambio en la estructura de comisiones permitió una caída importante en el costo previsional bruto que, como proporción del ingreso cayó un 21,4%. Entre 1988 y 1989, además del cambio en la estructura de comisiones, se conjugaron varios factores que permitieron una reducción simultánea del costo previsional y un aumento del margen operacional del Sistema. En primer lugar, un fuerte crecimiento de los ingresos reales de los cotizantes (12,7% entre 1988 y 1990) lo cual, dada la nueva estructura de comisiones, elevó instantáneamente los ingresos de las Administradoras. En segundo lugar, el fortalecimiento de la competencia, originado en la entrada de nuevas Administradoras y en la liberalización de los traspasos, permitió una continuación de la tendencia decreciente de la comisión fija y la gradual reducción de la cotización adicional.
- iv. La tendencia descendente del costo previsional bruto se revierte entre 1990 y 1997, cuando comienza una espiral ascendente de gastos comerciales. Esto no obstante el crecimiento del ingreso real de los cotizantes (48,7% entre diciembre de 1990 y 1997). En efecto, entre 1990 y 1997 el costo previsional bruto se estanca en alrededor del 3% del ingreso imponible, mientras en términos monetarios se incrementa 39,9%.
- v. En 1997 se detiene la espiral de alza en los traspasos asociada al aumento en los gastos comerciales. Un 27% de los afiliados se traspasaron de Administradora en ese año y el número de irregularidades en los traspasos crecía constantemente, llegando el porcentaje de rechazo por irregularidades a un 26% de los traspasos notificados. La normativa emitida por la Superintendencia contribuyó a la regularización de los traspasos. Aún cuando los costos de los Administradores bajaron sustancialmente, sólo parte de ese menor costo fue traspasado a los afiliados a través de menores precios, lo que permitió que entre diciembre de 1997 y diciembre de 2005, el costo previsional que en promedio pagan los cotizantes de las AFP se redujera un 10,5% en términos reales.
A partir del año 2006 y hasta junio de 2009, el costo previsional bruto aumentó, pasando de \$10.160 a \$11.795, lo que medido como proporción del ingreso real medio, aumentó desde 2,4% en el año 2006 a 2,7% a junio de 2009, producto de la tendencia al alza en el costo del seguro de invalidez y sobrevivencia.

CUADRO Nº VI.12
COSTO PREVISIONAL MENSUAL PARA UN AFILIADO DE INGRESO
PROMEDIO DEL SISTEMA DE AFP

Años	Costo Previsional (\$ de jun de 2009)	Ing. Imponible Real Promedio (1) (\$ de jun de 2009)	Costo Previsional (% del Ing. Promedio)
1982	\$ 9.363	\$ 262.380	3,57
1983	\$ 11.034	\$ 226.605	4,87
1984	\$ 9.843	\$ 206.612	4,76
1985	\$ 8.767	\$ 194.350	4,51
1986	\$ 8.678	\$ 210.561	4,12
1987	\$ 8.059	\$ 202.513	3,98
1988	\$ 8.936	\$ 223.051	4,01
1989	\$ 8.555	\$ 241.911	3,54
1990	\$ 7.909	\$ 251.483	3,15
1991	\$ 8.140	\$ 262.489	3,10
1992	\$ 8.541	\$ 278.485	3,07
1993	\$ 9.261	\$ 302.115	3,07
1994	\$ 9.742	\$ 318.747	3,06
1995	\$ 10.341	\$ 338.132	3,06
1996	\$ 10.557	\$ 353.545	2,99
1997	\$ 11.087	\$ 373.954	2,96
1998	\$ 10.251	\$ 375.369	2,73
1999	\$ 9.700	\$ 380.948	2,55
2000	\$ 9.650	\$ 387.946	2,49
2001	\$ 9.561	\$ 392.501	2,44
2002	\$ 9.468	\$ 389.452	2,43
2003	\$ 9.668	\$ 398.943	2,42
2004	\$ 10.076	\$ 416.521	2,42
2005	\$ 9.906	\$ 410.055	2,42
2006	\$ 10.160	\$ 417.651	2,43
2007	\$ 10.247	\$ 419.150	2,44
2008	\$ 11.443	\$ 427.264	2,68
jun-09	\$ 11.795	\$ 442.475	2,67

Nota: (1) Ingreso Imponible de diciembre de cada año.

(1) Corresponde a los cotizantes totales (dependientes e independientes).

Comisiones sobre los retiros

A pesar de que la Ley lo permitía, las AFP no cobraban comisiones a los pensionados hasta 1994. A contar de ese año, una de las Administradoras inició el cobro de comisiones a los afiliados pensionados por la modalidad de retiro programado o renta temporal con una comisión fija. Luego, a partir de 1999, el conjunto de Administradoras cobran a sus pensionados, a través de la comisión porcentual por retiro. El siguiente cuadro muestra los valores agrupando los pensionados por retiro programado.

CUADRO N° VI.13
EVOLUCIÓN DEL COSTO DE LOS RETIROS PROGRAMADOS
(En pesos de junio de 2009)

Fecha	Pensión Promedio por Retiro Programado		Comisión fija \$ de dic. 2005	Comisión porcentual %	Costo en \$ sobre la pensión \$ de dic. 2005	Costo en % sobre la pensión
	U.F.	\$ de dic 2005				
dic-94	4,77	\$ 100.346	\$ 34	-	\$ 34	0,03%
dic-95	5,36	\$ 112.744	\$ 33	-	\$ 33	0,03%
dic-96	4,89	\$ 102.511	\$ 214	-	\$ 214	0,21%
dic-97	5,03	\$ 105.630	\$ 193	-	\$ 193	0,18%
dic-98	4,50	\$ 94.039	\$ 236	-	\$ 236	0,25%
dic-99	4,92	\$ 103.027	\$ 224	0,25%	\$ 484	0,47%
dic-00	5,32	\$ 111.716	\$ 155	1,03%	\$ 1.304	1,17%
dic-01	5,31	\$ 112.000	\$ 148	1,03%	\$ 1.301	1,16%
dic-02	5,06	\$ 106.928	\$ 145	1,03%	\$ 1.246	1,16%
dic-03	5,22	\$ 110.182	\$ 143	1,04%	\$ 1.290	1,17%
dic-04	5,06	\$ 106.764	\$ 0	1,14%	\$ 1.214	1,14%
dic-05	5,07	\$ 107.070	\$ 0	1,14%	\$ 1.219	1,14%
dic-06	5,39	\$ 113.210	\$ 0	1,14%	\$ 1.289	1,14%
dic-07	5,85	\$ 121.951	\$ 0	1,25%	\$ 1.524	1,25%
dic-08	5,69	\$ 121.089	\$ 0	1,25%	\$ 1.514	1,25%
jun-09	5,75	\$ 120.365	\$ 0	1,25%	\$ 1.505	1,25%

Comisión Equivalente con Respecto al Fondo

Una de las grandes dificultades que presenta la estructura de cobro de las Administradoras es la imposibilidad de medir directamente la eficiencia en la administración de los recursos, al no ser comparables directamente las comisiones cobradas a los afiliados con la rentabilidad obtenida por el Fondo de Pensiones¹¹¹. Es por ello, que se presenta una estimación de cuál sería la comisión porcentual anual cobrada sobre el Fondo, de acuerdo con la estructura de comisiones.

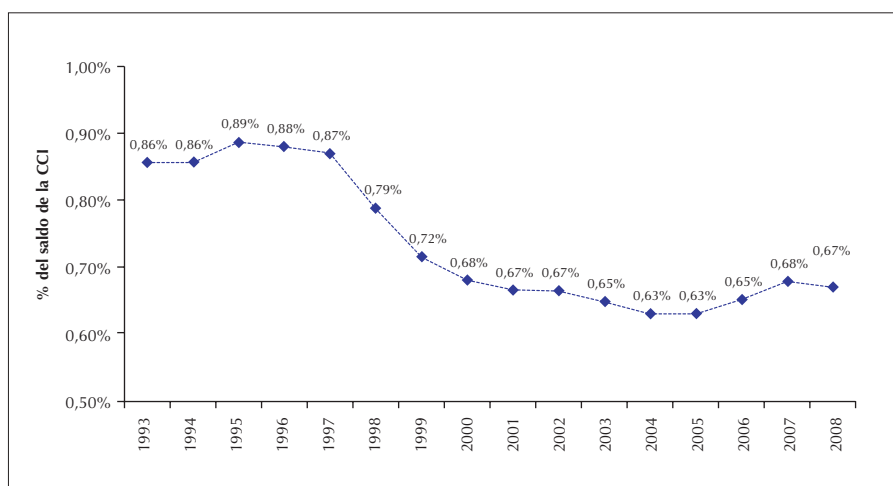
¹¹¹ El indicador de Rentabilidad de la Cuenta de Capitalización Individual, que se encuentra descrito en el número 2. de la letra E de este Capítulo, entrega una medición de rentabilidad considerando costos.

Para lo anterior, se realizan los siguientes supuestos: tasa de crecimiento de las remuneraciones del 2% real anual y rentabilidad de los Fondos de Pensiones del 5% real anual¹¹².

La metodología consiste en buscar aquella comisión porcentual anual que aplicada sobre el saldo de la CCI entrega un mismo saldo final al cabo de cuarenta años, que en la aplicación de la estructura de comisiones vigente para cada año del período 1993 a 2008 (comisión porcentual sobre la remuneración imponible y fija descontada del fondo). Para realizar el cálculo se excluye el pago del seguro de invalidez y sobrevivencia.

Los resultados se presentan de acuerdo al período en que se incorpora a la vida laboral activa el afiliado.

GRÁFICO VI.15
COMISIÓN EQUIVALENTE EN LA INDUSTRIA DE AFP



A partir del gráfico anterior, se puede decir que una persona que entró al Sistema en el año 2005, manteniéndose la actual estructura de cobro de comisiones, pagará comisiones equivalentes a un 0,67% anual sobre el saldo.

1.7. Resultados del Ahorro Previsional Voluntario (APV)

A contar de marzo de 2002 se introdujeron cambios importantes al Ahorro Previsional Voluntario¹¹³. Dichos aportes cuando se realizan en las Administradoras se materializan por las vías de las cotizaciones voluntarias y los depósitos convenidos. Los siguientes cuadros muestran los flujos voluntarios abonados en las cuentas de los afiliados.

¹¹² Los supuestos sobre densidad y nivel de ingreso son neutros para efectos del cálculo de la comisión equivalente con respecto al Fondo.

¹¹³ En el Capítulo IV se describen las características de este tipo de ahorro.

CUADRO N° VI.14
NÚMERO DE AHORRANTES Y SALDO TOTAL POR COTIZACIONES VOLUNTARIAS
 (En millones de pesos junio 2009)

Tipo de Fondo	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Jun.09
Fondo Tipo A	Número	3.449	22.787	45.429	74.060	104.950	136.474	145.723
	Monto	7.747	46.202	91.519	151.877	274.096	339.505	273.009
Fondo Tipo B	Número	25.441	41.673	53.591	53.182	56.976	59.763	61.296
	Monto	19.884	52.220	77.892	102.798	142.516	154.670	123.632
Fondo Tipo C	Número	139.954	165.620	131.943	119.216	120.178	120.431	135.544
	Monto	156.082	144.445	158.624	170.697	188.516	196.221	189.961
Fondo Tipo D	Número	13.424	37.860	50.105	47.374	49.054	49.377	52.113
	Monto	38.440	57.865	50.696	44.381	42.552	44.943	57.767
Fondo Tipo E	Número	5.353	5.260	4.204	3.213	3.019	3.443	20.047
	Monto	19.422	9.915	7.250	6.153	6.087	13.896	67.298
TOTAL	Número	187.621	273.200	285.272	297.045	334.177	369.488	414.723
	Monto	241.575	310.646	385.981	475.906	653.767	749.236	607.298

CUADRO N° VI.15
NÚMERO DE AHORRANTES Y SALDO TOTAL POR DEPOSITOS CONVENIDOS
 (En millones de pesos junio 2009)

Tipo de Fondo	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Jun.09
Fondo Tipo A	Número	580	7.152	7.723	12.033	17.351	21.916	24.489
	Monto	6.167	32.543	65.008	101.539	178.582	227.570	134.299
Fondo Tipo B	Número	9.240	15.085	12.304	11.005	12.432	12.887	13.446
	Monto	15.747	52.673	69.972	95.597	128.829	133.723	77.350
Fondo Tipo C	Número	48.938	32.413	21.185	18.777	19.045	19.528	23.976
	Monto	126.412	135.950	150.123	175.376	216.636	222.277	163.436
Fondo Tipo D	Número	7.303	8.380	8.352	5.258	5.444	5.667	6.695
	Monto	35.480	47.072	39.789	33.815	29.772	32.375	38.796
Fondo Tipo E	Número	1.635	1.933	1.161	815	726	799	5.121
	Monto	19.355	9.848	8.029	7.046	10.673	29.461	127.513
TOTAL	Número	67.696	64.963	50.725	47.888	54.998	61.276	73.467
	Monto	203.161	278.086	332.921	413.374	564.493	645.406	541.394

En el mes de junio de 2009 un total de 414.723 afiliados registran saldo en su cuenta de cotizaciones voluntarias, con un total acumulado por este concepto de \$ 711.666 millones. A su vez, 73.467 afiliados registran depósitos convenidos, con un saldo total acumulado de \$ 657.411 millones.

Cabe señalar que los montos ahorrados por los afiliados por concepto de APV son mayores a los señalados, dado que existen otras instituciones autorizadas distintas a las Administradoras de Fondos de Pensiones que también pueden canalizar los mencionados ahorros.

1.8. Morosidad

Las cotizaciones al Sistema de Pensiones que no han sido pagadas dentro del plazo establecido en la ley y por las cuales los empleadores han efectuado una Declaración y No Pago (DNP)¹¹⁴, ascienden a junio de 2009 a \$ 577.380 millones, que representan un 1,1% del patrimonio de los Fondos de Pensiones a esa fecha. La evolución de la morosidad a partir del año 1990, puede verse en el cuadro siguiente:

CUADRO N° VI.16
COTIZACIONES DECLARADAS Y NO PAGADAS
(Cifras acumuladas en millones de pesos de junio de 2009)

Años	Cotizaciones declaradas y no pagadas (Cifras en MM\$)	% del patrimonio
1990	44.218	0,66%
1991	51.651	0,55%
1992	54.638	0,52%
1993	60.982	0,45%
1994	72.341	0,44%
1995	83.532	0,48%
1996	97.037	0,53%
1997	112.640	0,56%
1998	140.537	0,68%
1999	167.984	0,67%
2000	193.326	0,71%
2001	236.168	0,79%
2002	268.716	0,84%
2003	296.601	0,81%
2004	334.380	0,82%
2005	370.844	0,83%
2006	411.403	0,77%
2007	461.037	0,79%
2008	509.321	1,11%
jun-09	577.380	1,10%

114 Según se definió en el Capítulo III.

Respecto a la distribución de las DNP por actividad económica, se observa en el cuadro siguiente una mayor concentración de éstas en industria manufacturera (20%), actividades de servicios comunitarios, sociales y personales (16%), construcción (14%) y el comercio al por mayor, por menor, automotores y enseres domésticos (13%).

CUADRO Nº VI.17
COTIZACIONES DECLARADAS Y NO PAGADAS
POR ACTIVIDAD ECONÓMICA
(A junio de 2009)

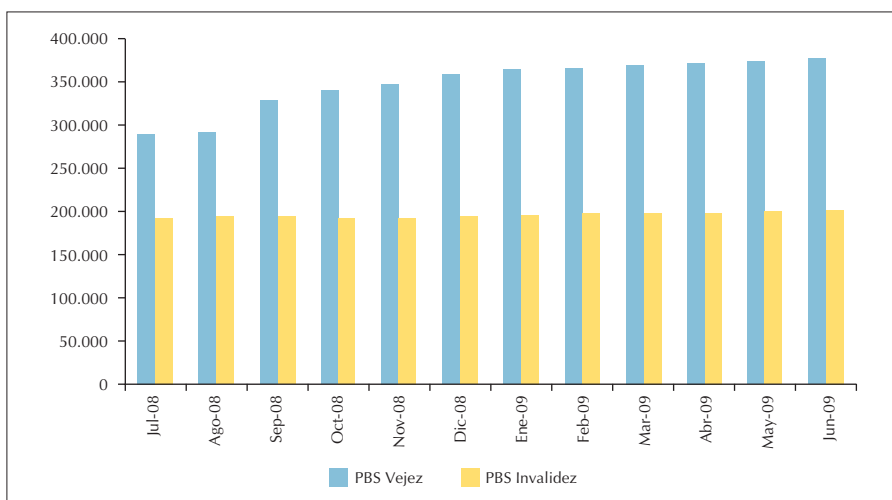
Actividad Económica	Miles de pesos	Porcentajes sobre el total
Agricultura, Serv. Ag., Caza, Silvicultura y Pesca	33.102.028	5,7%
Minas, Petróleo y Canteras	14.023.088	2,4%
Industrias Manufactureras	115.310.935	20,0%
Electricidad, Gas y Agua	659.233	0,1%
Construcción	80.788.211	14,0%
Comercio por Mayor y Menor, Rep. Vehículos, Automotores / Enseres Domésticos	77.359.980	13,4%
		0,0%
Hoteles y Restaurantes	17.481.544	3,0%
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	40.652.779	7,0%
Intermediación Financiera	6.892.801	1,2%
Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	62.949.930	10,9%
Administración Pública y Defensa; Planes de Seguridad Social, Afiliación Obligatoria	6.396.449	1,1%
Enseñanza	21.032.948	3,6%
Servicios Sociales y de Salud	6.103.982	1,1%
Otras Actividades de Servicios Comunitarias, Sociales y Personales	94.588.867	16,4%
Consejo de Administración de Edificios y Condominios	24.834	0,0%
Organizaciones y Órganos Extraterritoriales	12.323	0,0%
Total	577.379.932	100,0%

2. Sistema de Pensiones Solidario

2.1. Pensión Básica Solidaria

Desde julio de 2008 se otorgaron los primeros beneficios de Pensión Básica Solidaria que fueron en un principio los beneficiarios de Pensiones Asistenciales (PASIS), como puede observarse en el gráfico siguiente, a junio de 2009 las PBS alcanzaba un total de 578.492 beneficiarios, siendo 377.068 (65%) receptores de PBS de Vejez y los restantes 201.424 (35%) son beneficiarios de PBS de Invalidez. Desde julio de 2008 a julio de 2009, el número de beneficiarios creció en un 19,7%, presentando el mayor aumento en las PBS de Vejez (29,8%), especialmente entre las mujeres (37,5%). Por otra parte, para igual período, las PBS de invalidez aumentaron en 4,5%.

GRÁFICO VI.16
NÚMERO DE PENSIÓN BÁSICA SOLIDARIA
(según tipo de pensión)

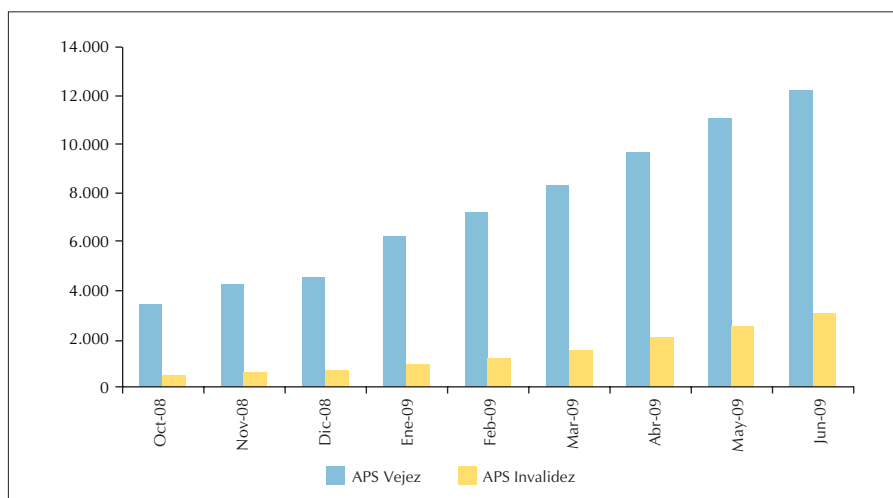


En relación a los recursos involucrados en el financiamiento de PBS de Vejez e Invalidez, durante el período de 12 meses (julio 2008 a junio 2009), se han destinado un total cercano a \$406.173 millones. A junio de 2009 el gasto mensual en PBS alcanzó a \$36.242 millones, siendo un 64% de esos recursos destinados a financiar PBS de vejez. Por otra parte, se pudo observar que el crecimiento del gasto mensual en PBS, durante el período de análisis, fue de 25%.

2.2. Aporte Previsional Solidario

El Aporte Previsional Solidario se comenzó a entregar a partir de octubre de 2008, llegando a junio de 2009 a un total de 15.210 beneficiarios. El siguiente gráfico muestra su evolución. Puede observarse que la mayor proporción de APS corresponde a aquellos del tipo de vejez (80% de los beneficiarios de junio de 2009). El número de beneficiarios durante el período octubre 2008 a junio 2009 se ha casi triplicado, especialmente en el caso de APS invalidez, que se ha más que quintuplicado en dicho período.

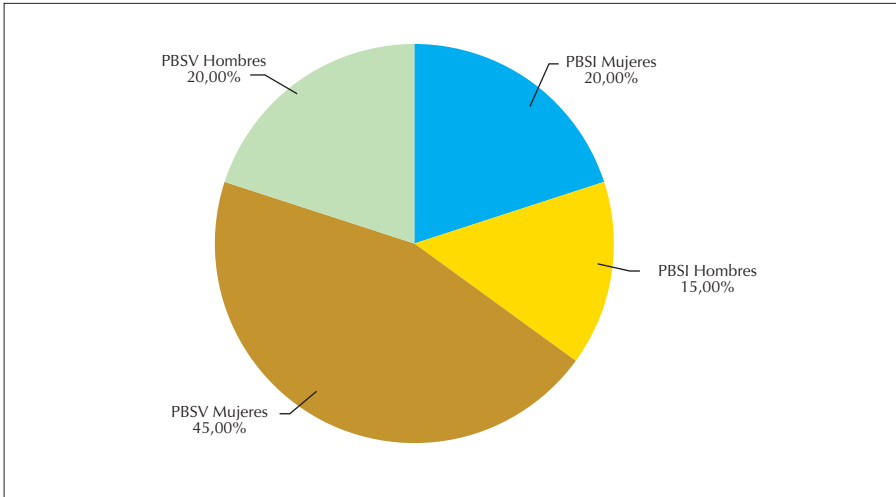
GRÁFICO VI.17
NÚMERO DE APORTE PREVISIONAL SOLIDARIO



El gasto fiscal en APS alcanza en el período octubre de 2008 a junio de 2009 a \$6.026 millones. A junio de 2009 el gasto mensual fue de \$963 millones, siendo estos recursos especialmente destinados al financiamiento de los APS de Vejez (77%) y en especial entre mujeres.

La composición por género de los beneficios de PBS vejez e invalidez, a junio de 2009, puede observarse en el siguiente gráfico. El 65% de los beneficiarios son de tipo PBS de Vejez, y especialmente mujeres. De igual forma entre los beneficiarios de PBS de Invalidez las mujeres representan una mayor importancia.

GRÁFICO VI.18
DISTRIBUCIÓN DE PENSIÓN BÁSICA SOLIDARIA: JUNIO 2009
(según tipo de pensión y sexo)



CAPITULO VII

DESAFÍOS PENDIENTES

En este capítulo se describen dos de las modificaciones introducidas por la Ley N° 20.255 de reforma previsional, del año 2008, que a la fecha aún no han sido implementadas. La primera de ellas dice relación con la obligatoriedad de cotización de los trabajadores independientes, cuya vigencia se inicia el año 2012 de acuerdo a la citada ley. La segunda modificación, se refiere a la licitación de los afiliados que ingresan por primera vez al sistema de pensiones, la que sólo podría realizarse transcurrido un año desde la publicación de la ley de reforma previsional.

Se resumen también en el presente capítulo los fundamentos del enfoque de supervisión basada en riesgos, que está siendo adoptado por la Superintendencia de Pensiones, cuyo objetivo es evaluar la calidad de la gestión de riesgos de las entidades fiscalizadas por dicho organismo contralor, con el objeto de orientar la supervisión hacia las fuentes de mayor riesgo, optimizando el uso de los recursos de fiscalización.

Por último, se presenta una descripción del concepto de riesgo de pensión y como este difiere de medidas de riesgos de corto plazo comúnmente utilizadas. Medir correctamente los diferentes riesgos que enfrentan los afiliados del sistema de pensiones, tomando en cuenta su horizonte de inversión, es fundamental para orientar las actividades de regulación y fiscalización de las entidades reguladas y de información a los participantes del sistema.

1. Cobertura previsional para los trabajadores independientes

Como lo estableció el diagnóstico efectuado con anterioridad a la elaboración del proyecto de ley de reforma previsional, la cobertura del sistema de pensiones para el segmento de trabajadores independientes era mínima, 3,9% en el año 2005, lo que se debe fundamentalmente a los siguientes aspectos:

- Los trabajadores independientes se afilian y cotizan voluntariamente al sistema de capitalización individual establecido por el DL 3500.
- La inestabilidad de los ingresos o empleos de los trabajadores independientes, que les impide cotizar en forma mensual.
- El desconocimiento respecto de los beneficios de cotizar en el sistema previsional o la falta de cultura previsional, así como la preferencia por liquidez.
- Las actuales alternativas de cotización en términos mensuales, son poco atractivas para este grupo.

Asimismo, en cuanto a la disposición a ahorrar se encontró que la gran mayoría de los trabajadores independientes no tienen otras formas de ahorro, además del ahorro previsional que les permitan obtener un ingreso en la vejez, a su vez, tienen el mismo patrón de ahorro que un empleado o un trabajador de casa particular. De acuerdo al diagnóstico, no obstante, que estos trabajadores se han desempeñado como dependientes durante algunos períodos de su vida activa, durante una proporción importante de la misma, han trabajado de manera independiente.

Dado lo anterior, surge el importante desafío de aumentar la cobertura previsional de los trabajadores independientes, lo cual se materializa a través de la ley de reforma previsional. El objetivo de esta ley es aumentar la cobertura del sistema de pensiones para los trabajadores independientes, generando incentivos, derechos y deberes para este grupo de trabajadores. En particular, los nuevos derechos que la ley de reforma previsional establece para los trabajadores independientes, son: acceso a los beneficios del sistema de pensiones solidarias, afiliación a las Cajas de Compensación de Asignación Familiar, acceso al Sistema Único de Prestaciones Familiares y al Seguro de Invalidez y Supervivencia. Como contrapartida a estos derechos, se introduce la obligación de cotizar.

i. Obligatoriedad de cotización para pensión

La obligación de cotizar de los trabajadores independientes entrará en vigencia a contar del día 1° de enero de 2012, sin embargo, la ley establece una gradualidad para la afiliación y cotización obligatoria de dichos trabajadores al sistema de pensiones, según el siguiente calendario:

- A partir del 1 de enero de 2012, los trabajadores independientes estarán obligados a cotizar respecto del 40% de su renta imponible, salvo que en forma expresa manifiesten lo contrario.
- A partir del 1 de enero de 2013, estarán obligados a cotizar respecto del 70% de su renta imponible, salvo que en forma expresa manifiesten lo contrario.
- A partir del 1 de enero de 2014, estarán obligados a cotizar respecto del 100% de su renta imponible, salvo que en forma expresa manifiesten lo contrario.
- A partir del 1 de enero de 2015 en adelante se establece la obligación de cotizar sobre el 100% de la renta imponible sin excepciones.
- A partir del 1 de enero del 2018, se establece adicionalmente la obligación de cotizar el 7% de la renta imponible para salud.

Se exceptúan de las obligaciones referidas precedentemente, aquellos trabajadores que tengan 55 años o más, en el caso de los hombres, y 50 años o más, en el caso de las mujeres, al 1° de enero de 2012.

Asimismo, los trabajadores independientes afiliados a algunas de las instituciones de previsión del régimen antiguo administradas por el IPS o a la Dirección de Previsión de Carabineros de Chile o a la Caja de Previsión de la Defensa Nacional, no estarán obligados a cotizar de acuerdo a la ley.

La obligación de cotizar será anual con el objeto de que se ajuste a las condiciones de ingreso y empleo de los trabajadores independientes.

Renta imponible

La renta imponible anual que se considerará para la cotización de los trabajadores independientes corresponderá al 80% del conjunto de rentas brutas gravadas por el artículo 42 N° 2 de la Ley sobre Impuesto a la Renta, obtenida por el afiliado independiente en el año calendario anterior a la declaración de dicho impuesto, la que no podrá ser inferior a un ingreso mínimo mensual, ni superior al producto de multiplicar 12 por el límite máximo imponible¹¹⁵. Por lo tanto, la obligación de cotización está circunscrita a los trabajadores por cuenta propia que ejercen una actividad mediante la cual obtienen rentas del trabajo gravadas por el citado artículo de la Ley sobre Impuesto a la Renta, lo que permite determinar en forma efectiva el ingreso de dichos trabajadores y fiscalizar en forma eficiente las cotizaciones.

En caso que un trabajador perciba rentas y remuneraciones de uno o más empleadores en forma simultánea, todas las remuneraciones imponibles y rentas imponibles se suman para efectos de aplicar el límite máximo anual.

Los trabajadores independientes que no perciban rentas gravadas por el artículo 42 N°2 de la Ley sobre Impuesto a la Renta, podrán cotizar conforme a las normas establecidas para los afiliados voluntarios. Dichas cotizaciones tendrán el carácter de cotizaciones previsionales para efectos de la citada ley.

Modalidad de pago

Los trabajadores independientes podrán efectuar pagos previsionales mensuales que se imputarán a la cotización anual obligatoria para pensiones.

Las AFP deberán certificar el monto total de pagos previsionales efectuados por el trabajador independiente en un año calendario y el monto de las cotizaciones pagadas o declaradas por el o los empleadores, si dicho trabajador percibe simultáneamente remuneraciones como dependiente. Dichos montos serán informados por las Administradoras a los afiliados y al Servicio de Impuestos Internos (SII).

El SII es la entidad encargada de determinar anualmente el monto que debe pagar el afiliado independiente por concepto de cotizaciones al sistema de pensiones. Las cotizaciones obligatorias se pagarán en primer lugar y con preeminencia a

115 Tope máximo vigente en 2010 es de 64,7UF.

otro cobro, imputación o pago de cualquier naturaleza, con cargo a las cantidades retenidas por pagos provisionales de impuesto a la renta durante el año calendario anterior¹¹⁶. Para ello, el SII, durante la primera quincena del mes de mayo, comunicará a la Tesorería General de la República (TGR) la individualización de los afiliados independientes que deban pagar las cotizaciones de pensiones y el monto a pagar. La TGR deberá enterar la cotización obligatoria determinada por concepto de pensiones en el Fondo de Pensiones de la AFP en que se encuentre incorporado el trabajador independiente, para ser imputada y registrada en su cuenta de capitalización individual a título de cotización obligatoria. Si el monto retenido fuese insuficiente para el pago total de las cotizaciones se requerirá el pago directamente al afiliado por el monto faltante.

Morosidad

Las Administradoras de Fondos de Pensiones estarán obligadas a seguir las acciones tendientes al cobro de las cotizaciones adeudadas por los trabajadores independientes, sus reajustes e intereses.

La ley establece el otorgamiento de un aporte previsional solidario reducido en el caso de los trabajadores independientes que adeuden cotizaciones de pensiones y sean beneficiarios de dicho aporte.

Seguro de Invalidez y Sobrevivencia

El trabajador independiente que hubiese pagado sus cotizaciones obligatorias para pensión tendrá acceso al Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS) establecido en el DL N° 3.500, de 1980. La cobertura de este seguro tendrá las siguientes características para este grupo de trabajadores, dependiendo de la renta imponible por la cual se efectúan las cotizaciones obligatorias:

- Si el trabajador efectuó las cotizaciones por una renta imponible anual de un monto igual o superior a 7 ingresos mínimos mensuales tendrá una cobertura anual, desde el 1 de mayo del año en que pagó las cotizaciones hasta el día 30 de abril del año siguiente a dicho pago.
- En el caso que la renta imponible sea de un monto inferior a 7 ingresos mínimos, el trabajador independiente estará cubierto por el SIS en el número de meses que resulte de la siguiente fórmula, contados desde el 1 de mayo del año en que pagó las cotizaciones:

$$\text{Meses de cobertura} = \frac{\text{Número de cotizaciones equivalentes a ingresos mínimos mensuales}}{7} \times 12$$

En todo caso, sea cual fuere el monto de la cotización enterada, el trabajador siempre estará cubierto en el mes de mayo del año en que efectúe el pago.

¹¹⁶ En conformidad a lo establecido en los artículos 84, 88 y 89 de la Ley sobre Impuesto a la Renta.

Comisiones por administración

Las AFP podrán cobrar comisiones por administrar las cuentas individuales de los trabajadores independientes, las que corresponderán al porcentaje promedio de las comisiones que la Administradora a la que pertenezca el trabajador que está cotizando hubiere cobrado en el ejercicio anterior al pago de dichas cotizaciones.

ii. Obligatoriedad de cotización para salud

A partir del 1 de enero del año 2018 los trabajadores independientes deberán cotizar un 7% de su renta imponible para financiar prestaciones de salud.

El trabajador independiente deberá pagar mensualmente las cotizaciones de salud que entere en el Fondo Nacional de Salud o, en caso de realizar pagos provisionales de cotizaciones, podrá pagar la cotización de salud en la Administradora, quien la enterará en el Fondo Nacional de Salud. La renta imponible será la que el afiliado declare mensualmente al Fondo Nacional de Salud o a la Administradora, según sea el caso, la que no podrá ser inferior a un ingreso mínimo mensual ni superior al límite máximo imponible. No obstante lo anterior, los afiliados independientes podrán optar por el sistema privado de salud.

El Servicio de Impuestos Internos determinará anualmente el monto que debe pagar el afiliado independiente por concepto de cotizaciones para financiar prestaciones de salud. El Fondo Nacional de Salud informará anualmente al SII el monto de las cotizaciones de salud que hubiere pagado mensualmente el trabajador independiente en el año calendario inmediatamente anterior. A su vez, la Superintendencia de Salud informará al SII, sobre la Institución de Salud Previsional a la que se encuentren afiliados los trabajadores independientes.

Al igual que en el caso de las cotizaciones para pensión, durante la primera quincena del mes de mayo, el SII comunicará a la Tesorería General de la República la individualización de los afiliados independientes que deban pagar las cotizaciones destinadas a financiar prestaciones de salud del Fondo Nacional de Salud y el monto a pagar. Finalmente, dicha Tesorería enterará las cotizaciones de salud en el Fondo Nacional de Salud.

Para tener derecho a las prestaciones médicas que proporciona el Régimen de Prestaciones de Salud y a la atención en la modalidad de “libre elección”, los trabajadores independientes, requerirán haber cotizado en el mes inmediatamente anterior a la fecha en que impetren el beneficio, o haber pagado a lo menos seis cotizaciones continuas o discontinuas en los últimos doce meses anteriores a la fecha en que se impetren los beneficios.

iii. Beneficios previsionales para los afiliados independientes

La ley de reforma previsional establece el sistema de pensiones solidarias y el acceso a los beneficios de este sistema para los trabajadores independientes,

en igualdad de condiciones que para los trabajadores dependientes¹¹⁷. A su vez, la citada ley estableció algunos beneficios adicionales para los trabajadores independientes en materias previsionales, los que se describen a continuación:

Acceso al Sistema Único de Prestaciones Familiares

Los trabajadores independientes que estarán obligados a afiliarse al sistema de pensiones serán beneficiarios del Sistema Único de Prestaciones Familiares del decreto con fuerza de ley N° 150, de 1981, siempre que se encuentren al día en el pago de sus cotizaciones previsionales.

Para determinar el valor de los beneficios que concede el sistema de prestaciones familiares, se entenderá por ingreso mensual el promedio de la renta del trabajador independiente en el año calendario inmediatamente anterior a aquel en que se devengue la asignación. En el evento que el beneficiario tuviera más de una fuente de ingresos, se considerarán todos ellos.

Las cargas familiares se acreditarán ante el IPS, quién las informará al Servicio de Impuestos Internos. Los beneficios del Sistema Único de Prestaciones Familiares se pagarán anualmente y se compensarán con el monto de las cotizaciones previsionales obligatorias.

Esta disposición de la ley de reforma previsional tiene vigencia a partir del 1 de enero de 2012.

Afiliación a una Caja de Compensación de Asignación Familiar (CCAF)

Los trabajadores independientes que se encuentren cotizando para pensiones y salud podrán afiliarse individualmente a una CCAF, sólo para los efectos de acceder a las prestaciones de los regímenes de prestaciones adicionales, de crédito social y de prestaciones complementarias.

Para contribuir al financiamiento de las prestaciones, cada Caja de Compensación establecerá un aporte de cargo de cada afiliado independiente, de carácter uniforme, cuyo monto podrá ser fijo o variable. Dicho aporte no podrá exceder del 2% de la renta imponible para pensiones. Las CCAF podrán suscribir convenios con asociaciones de trabajadores independientes u otras entidades relacionadas con éstos, para los efectos del otorgamiento de prestaciones complementarias, debiendo establecer la forma de su financiamiento.

Esta disposición de la ley de reforma previsional tiene vigencia a partir del 1 de enero de 2012.

117 Descrito en el Capítulo III.

Incorporación al Seguro Social contra Riesgos de Accidentes del Trabajo y enfermedades Profesionales¹¹⁸

Los trabajadores independientes obligados a cotizar para pensiones y salud serán incorporados a la cobertura del seguro de la Ley de Accidentes del Trabajo y Enfermedades Profesionales, a partir del 1 de enero del 2010. Para tal efecto, quedarán obligados a pagar la cotización general básica contemplada en la letra a) del artículo 15 de la Ley N° 16.744, que asciende a un 0,90% de las remuneraciones imponibles; la cotización extraordinaria del 0,05% establecida por el artículo sexto transitorio de la Ley N° 19.578, y la cotización adicional diferenciada que corresponda en los términos previstos en los artículos 15 y 16 de la ley N° 16.744 y en sus respectivos reglamentos, la que no podrá exceder de un 3,4% de las remuneraciones imponibles.

Las cotizaciones correspondientes se calcularán sobre la base de la misma renta por la cual los referidos trabajadores efectúen sus cotizaciones para pensiones y no se consideran renta para los efectos de la Ley sobre Impuesto a la Renta.

Las referidas cotizaciones deberán pagarse mensualmente ante el organismo administrador del seguro contra Riesgos de Accidentes del Trabajo y Enfermedades Profesionales establecido en la ley N° 16.744, a que se encontrare afecto el respectivo trabajador.

El pago y cobro de las cotizaciones para este seguro se efectuará en forma similar al procedimiento que se aplica para las cotizaciones de pensión.

Para tener derecho a las prestaciones de la Ley N° 16.744, los trabajadores independientes requerirán estar al día en el pago de las cotizaciones para este seguro. Se considerará que se encuentran al día quienes no registren un atraso superior a dos meses.

Esta obligación comenzará a regir el 1 de enero de 2012 y se implementará con la misma gradualidad establecida para las cotizaciones de pensión. Se exceptúan de la obligación de cotizar para este seguro, aquellos trabajadores independientes que tengan 55 años o más, en el caso de los hombres, y 50 años o más, en el caso de las mujeres, al 1° de enero de 2012.

En todo caso, los trabajadores independientes pueden cotizar voluntariamente para el seguro de la Ley de Accidentes del Trabajo y Enfermedades Profesionales a partir del 1 de octubre de 2008, siempre que en el mes correspondiente coticen para pensiones y salud.

118 Ley N° 16.744.

2. Licitación para la Administración de Cuentas de Capitalización Individual

i. Antecedentes

Una de las principales medidas de la ley de reforma previsional para incentivar la competencia en la industria de las Administradoras de Fondos de Pensiones, es la licitación para la administración de las cuentas de capitalización individual de los trabajadores que se afilian por primera vez al sistema previsional.

Diversos estudios han confirmado que existe escasa competencia en precios en el mercado de las AFP en Chile. A pesar de los márgenes de utilidad obtenidos por las empresas administradoras, desde hace varios años no se ha producido la entrada de nuevos actores al mercado. Esta débil competencia se explica por una combinación de factores: la insensibilidad al precio de los afiliados, la obligación legal de cobrar una comisión única sobre el salario a los cotizantes de una misma AFP y una serie de barreras a la entrada.

El desafío entonces durante la etapa de diseño de la reforma previsional era generar mecanismos para sensibilizar a los afiliados al precio, otorgar mayor poder negociador a aquéllos, permitir una mayor competencia y, eventualmente, la entrada de nuevos actores a la industria. El objetivo final es conseguir rebajas en las comisiones pagadas por los afiliados, sin sacrificar otros atributos relevantes como la calidad de la gestión financiera y la del servicio prestado, y sin reducir la eficiencia productiva de la industria. Al respecto, cabe señalar que la licitación de afiliados también considera cláusulas para no descuidar la calidad de servicio ofrecido por la AFP adjudicataria, como un estándar mínimo de servicio que debe ofrecer esta última y la posibilidad de que el afiliado, sujeto al período de permanencia mínima en la AFP adjudicataria, quede en libertad de acción en caso que la menor comisión de la AFP adjudicataria no fuese suficiente para compensar la mayor rentabilidad que el afiliado hubiese obtenido en alguna otra AFP.

La ley de reforma previsional establece el mecanismo de licitación de afiliados como una forma de replicar el comportamiento que resultaría en presencia de consumidores más activos. La propuesta tiene adicionalmente la virtud de apuntar a disminuir las actuales barreras de entrada a la industria, por la vía de hacer factible para un potencial entrante alcanzar una escala de operación que le permita ser competitivo, sin la necesidad de gatillar un incremento generalizado e inconducente de las fuerzas de venta.

Por lo tanto, los objetivos perseguidos con la licitación de la administración de las cuentas de capitalización individual de los afiliados nuevos del sistema de pensiones, se resumen en los siguientes:

- Incentivar la competencia en precios y lograr menores comisiones para los afiliados.
- Generar una mayor sensibilidad de la demanda al precio.

- Favorecer la entrada de nuevos actores a la industria de AFP.
- Resguardar el interés patrimonial de los afiliados.

La licitación de afiliados tiene como eje principal convertir el mercado de servicios de administración de fondos previsionales en un mercado en donde la entrada potencial actúe como un elemento disciplinador de mercado. Además, existiendo afiliados para quienes son relevantes distintos atributos del sistema (precio, rentabilidad y servicio) esta propuesta aporta al objetivo que las Administradoras compitan adecuadamente en el sistema a través de una o más de estas variables.

ii. Descripción del mecanismo de licitación

La ley establece¹¹⁹ que la Superintendencia de Pensiones organice, cada veinticuatro meses, un mecanismo de licitación para la administración de las cuentas de capitalización individual de los nuevos que se afilien al sistema previsional. Las bases de licitación deben ser aprobadas por el Ministerio de Trabajo y Previsión Social, mediante decreto supremo.

La licitación tiene como elemento más distintivo el uso de la variable precio como criterio de adjudicación de la licitación y contiene cláusulas que liberan a los afiliados de permanecer en la administradora adjudicataria ante ciertos eventos que se describen más adelante.

A continuación se señalan las principales características del mecanismo de licitación de afiliados:

Objeto de la licitación

Todas las personas que se afilien por primera vez al Sistema de Pensiones de Capitalización Individual, como trabajadores dependientes, independientes y afiliados voluntarios, durante los 24 meses siguientes al día en que se cumplan seis meses desde la fecha de adjudicación de la licitación, deberán incorporarse a la administradora adjudicataria. La fecha de afiliación al sistema determinará la obligación de ingresar a la AFP adjudicataria.

Se consideró la asignación obligatoria de los trabajadores que inician su vida laboral, dado que su nulo o bajo saldo acumulado, determina que para ellos la variable precio sea la más relevante al momento de seleccionar una AFP. Este grupo tiene, además, el tamaño suficiente como para cubrir la escala mínima eficiente de operación de una nueva AFP.

Oferentes en la licitación

Están autorizados a participar en el proceso de licitación las Administradoras de Fondos de Pensiones existentes y las personas jurídicas que estén en proceso

119 Artículo 160 y siguientes del DL N° 3.500, de 1980.

de formación. El plazo de seis meses que contempla la ley entre la fecha de licitación y el comienzo del contrato permite la entrada en operación de la AFP adjudicataria, en caso que se trate de una Administradora nueva.

Adjudicación

La licitación será adjudicada a la AFP que ofrezca la menor comisión por depósito de cotizaciones periódicas. Esta comisión debe ser inferior a la menor comisión vigente a la fecha de la licitación.

La administradora adjudicataria debe mantener la comisión ofrecida en la licitación durante todo el período del servicio licitado que se establezca en las bases de licitación. Este precio se hará extensivo a todos los afiliados de la AFP adjudicataria, ya sea que sean parte del grupo licitado o no.

Permanencia en la adjudicataria

Los afiliados pertenecientes al grupo licitado deberán permanecer en la AFP adjudicataria durante el período que establezcan las bases de licitación, no pudiendo exceder éste de 24 meses.

Sin embargo, la ley establece causales que permiten a los afiliados abandonar la AFP adjudicataria antes del cumplimiento del período de permanencia mínimo, con el objeto de salvaguardar su patrimonio:

- Si cae en incumplimiento de la norma de patrimonio mínimo, rentabilidad mínima o en notoria insolvencia, quiebra o proceso de liquidación.
- Si deja de cobrar la menor comisión por cotizaciones en el mercado durante dos meses consecutivos.
- Si la menor comisión licitada no compensa la mayor rentabilidad que hubiese obtenido el afiliado en cualquier otra AFP desde la fecha de afiliación.

3. Supervisión Basada en Riesgos

El nuevo enfoque de supervisión de las entidades de pensión, conocido como Supervisión Basada en Riesgos (SBR), es un proceso estructurado que tiene por objeto identificar los principales riesgos que enfrentan las instituciones fiscalizadas y evaluar la administración de esos riesgos por parte del supervisado. El objetivo final es asegurar una gestión apropiada de todos los riesgos asociados a una institución compleja que está encargada de proveer una fuente de ingresos para la jubilación.

El enfoque de SBR tiene la característica de ser un mecanismo de supervisión integral y preventivo. Es integral dado que incorpora la revisión de todos los riesgos relevantes en cada actividad y es preventivo porque procura predecir

situaciones de debilidad respecto a la gestión de los riesgos por las entidades fiscalizadas y a los controles internos asociados a sus principales procesos operativos, promoviendo su corrección y continuo mejoramiento. Este enfoque de supervisión busca que las entidades supervisadas establezcan un proceso continuo y sistemático de gestión de riesgos y posean una estructura organizacional que les permita administrar adecuadamente los riesgos relevantes que enfrentan en sus actividades diarias. Este proceso debe ser efectivo para la seguridad y confiabilidad de las operaciones de la entidad y de los fondos que administra.

Para estos efectos, se considerará que el sistema de administración de riesgos de cada entidad debe ser adecuado a su naturaleza, escala y complejidad de sus operaciones, debiendo contemplar las siguientes etapas:

- Identificación de todos los riesgos que afectan a la entidad y a los fondos que administra.
- Evaluación de la probabilidad de ocurrencia y consecuencias de cada uno de los riesgos identificados.
- Mecanismos de control o mitigación de cada uno de los riesgos identificados.
- Estrategias de monitoreo permanente de los riesgos identificados.

Los supervisores de pensión en diversos países del mundo están transitando desde un enfoque de supervisión basado en el cumplimiento de normas hacia un enfoque de SBR. Este es el caso de Chile, en el que la Superintendencia de Pensiones ha estado trabajando durante los últimos tres años en implementar el enfoque de supervisión basada en riesgos en sus entidades fiscalizas.

La ley de reforma previsional del año 2008 estableció algunas bases para la implementación del enfoque de supervisión basada en riesgos en las Administradoras de Fondos de Pensiones. En particular, incorpora una visión integral de la función de supervisión de la Superintendencia a través de una intendencia especializada. Asimismo, la ley otorga facultades adicionales a la Superintendencia de Pensiones, tales como la atribución para designar un inspector delegado en las AFP con el objeto de resguardar la seguridad de los fondos de pensiones, la posibilidad de requerir políticas de inversión de los fondos y la facultad para solicitar información a las entidades subcontratadas por las AFP para prestar servicios previsionales. Finalmente, la reciente modificación legal hace una mención expresa respecto a que la regulación secundaria pueda considerar variables de riesgo en el ámbito de las inversiones que realizan las AFP con los recursos de pensión.

Todos estos mejoramientos legales poseen un alto grado de alineación con el proyecto institucional de adoptar el enfoque de SBR. Los objetivos perseguido por el organismo contralor se resumen en los siguientes:

- **Supervisión efectiva.** Esto es que considere todos los factores de riesgo relevantes, utilizando una perspectiva preventiva, lo que lo deja en una mejor posición para generar un sistema de pensiones estable, que provea prestaciones adecuadas (de acuerdo a parámetros locales e internacionales) en un marco acotado de riesgo.
- **Supervisión eficiente.** Debe ser tal que se puedan identificar los factores claves de riesgo en cada entidad supervisada, lo que se debería traducir en un uso más eficiente de los recursos humanos y materiales del supervisor. Es decir, el esfuerzo de supervisión sería asignado en forma proporcional al riesgo global de cada entidad, y estaría enfocado, para cada una de ellas, en las áreas más relevantes de vulnerabilidad.
- **Supervisión alineada con las mejores prácticas.** Esto es alinearse con la tendencia global, lo que siempre es importante en un mercado financiero cada vez más globalizado. Sobre este punto, la incorporación de criterios de SBR en la supervisión de instituciones financieras es uno de los puntos que la OECD evalúa en el proceso de incorporación de nuevos países, como es el caso de Chile.

El análisis efectuado por la Superintendencia de Pensiones concluye que existen las precondiciones necesarias para la implementación de un enfoque de Supervisión Basa en Riesgos en la industria de pensiones. En particular, aquellas referidas por IOPS¹²⁰ las que se relacionan con requerimientos legislativos, con las habilidades, estructura, recursos y experiencia del organismo supervisor y con la disponibilidad y habilidades de la industria de pensión. El camino hacia la implementación definitiva del enfoque de SBR requerirá la participación conjunta de la entidad supervisora como de las entidades supervisadas.

4. Riesgo de Pensión

Definir y medir adecuadamente cuales son los riesgos relevantes que enfrentan los afiliados en un sistema de pensiones de contribución definida, como es el caso de Chile, es fundamental para orientar las actividades de regulación y fiscalización de las entidades reguladas y de información a los participantes del sistema.

Sin embargo, contar con una medida del riesgo de pensión no es tarea fácil. Por ejemplo, la volatilidad de corto plazo del retorno de los fondos de pensiones no resulta necesariamente en un buen indicador del riesgo de pensión de un afiliado que se encuentra al inicio de su etapa activa y le quedan más de 30 años para pensionarse. Dado esto es necesario enfocarse en las consideraciones necesarias para tener una definición de riesgo de pensión que haga sentido.

120 Ver documento "Preconditions for Risk-Based Supervision", Internacional Organisation of Pension Supervisors (IOPS).

La literatura financiera ha analizado y sugerido distintas herramientas cuantitativas para medir riesgo, sin embargo estas generalmente presentan serías limitaciones al momento de evaluar su uso en la medición de riesgo del sistema de pensiones. Por ejemplo, la aplicación de modelos *VaR* podría resultar una alternativa atractiva, es un instrumento masivamente utilizado por la banca como medida de solvencia y riesgo de mercado, y tiene una fácil interpretación. Sin embargo presenta una limitación importante, tiene un enfoque de corto plazo, no apropiado para medir estrategias de inversión a largo plazo como es el caso de los fondos de pensiones.

En definitiva, es posible identificar importantes limitaciones en modelos que analizan la volatilidad de corto plazo, como el *VaR*, ampliamente utilizados para medir riesgo de mercado. Primero, el horizonte de inversión es relevante. Medidas de riesgo que consideran un horizonte de tiempo de un día, un mes, un año, no resultan adecuadas para medir riesgo de pensión¹²¹. El horizonte de inversión asociado a las inversiones de los fondos de pensiones desde el momento que el afiliado comienza a cotizar es significativamente superior, 40 a 45 años. Segundo, las propiedades de las series de tiempo deben ser consideradas, ya que el construir escenarios en base a información histórica correspondiente a un período relativamente estable y corto, incrementa la probabilidad que medidas como el *VaR* excedan límites predeterminados de darse un escenario de mayor volatilidad financiera futura, agregando una fuente adicional de inestabilidad en el mercado. Por último, es necesario elegir una variable apropiada sobre la cual medir el riesgo de pensión, que incluya todas las fuentes de riesgo relevantes que enfrentan los afiliados al sistema de pensiones. Entre las más relevantes: riesgo de densidad de cotizaciones o riesgo de desempleo; el riesgo de inversión de los fondos; y el riesgo de anuitización o re-inversión, al transformar el saldo final de la cuenta individual del afiliado en el valor de la pensión al momento del retiro.

Tomando en cuenta la naturaleza de largo plazo de los fondos de pensiones y los riesgos asociados a la pensión mencionados anteriormente, el riesgo de pensión debe necesariamente medirse y evaluarse bajo una perspectiva de ciclo de vida del cotizante. Consistente con esto último, la variable objetivo que mejor representa la situación del afiliado al momento de pensionarse es la tasa de reemplazo, medida como el ratio entre el valor de la pensión al momento del retiro y una medida de salario relevante. En particular, podemos identificar cuatro factores relevantes que afectarán su valor esperado y volatilidad: (1) el retorno acumulado de las inversiones de los fondos (saldo acumulado en la cuenta de capitalización individual al momento del retiro), (2) la volatilidad acumulada de la estrategia de inversión seleccionada, (3) la volatilidad asociada a las contribuciones (no contribuir en forma permanente a lo largo del ciclo de vida), y (4) el costo asociado a una unidad de pensión o capital necesario.¹²²

121 Ver Berstein y Chumacero (2008).

122 Ver Berstein, Fuentes y Torrealba (2010).

En el caso de Chile el diseño se hace cargo de los diversos riesgos que enfrentan los afiliados. Existen mecanismos que incentivan a cotizar (voluntariamente) y a hacer efectiva la obligación de contribuir a través de las cotizaciones. Asimismo, estos recursos son invertidos durante la vida activa del trabajador en forma diversificada y estrictamente regulada, considerando estrategias de inversión alternativas dependiendo de las características de los participantes. A este respecto se establece también una trayectoria de inversión consistente con el ciclo de vida del individuo para quienes no hacen elección de fondo, lo que esta en línea con recomendaciones internacionales¹²³. Luego, al momento de pensionarse hay diversas alternativas que permiten compartir los riesgos entre los pensionados y las compañías de seguro, dependiendo de la situación particular de la persona. Por último, el Estado tiene también un rol fundamental a través del pilar solidario, que es una forma de compartir riesgos al interior de una generación y entre generaciones que enfrentan condiciones económicas distintas.

La reforma previsional ha significado una gran contribución para un manejo más adecuado de los riesgos y será clave evaluar su impacto en el futuro. Junto con la reforma al sistema de pensiones la institucionalidad del organismo supervisor cambió, teniendo un espectro de supervisión más amplio y además incorporando el riesgo como foco fundamental al momento de fiscalizar. Con el objetivo de tener un manejo más adecuado de uno de los principales riesgos en un sistema de capitalización individual, que es el riesgo de inversión, se está avanzando en medidas de riesgo adecuadas. Al respecto, cabe señalar que la reforma previsional establece que el Régimen de Inversión¹²⁴ podrá contemplar normas para la regulación de la inversión de los Fondos de Pensiones en función de la medición del riesgo de las carteras de inversión de cada uno de ellos. Sin duda estas medidas deberán considerar como objetivo la pensión final y el riesgo asociado a esta variable, lo que puede resultar muy distinto a la volatilidad de corto plazo.

123 Actualmente se encuentra en trámite circular de la Superintendencia que facilita que las AFP puedan ofrecer a sus afiliados trayectorias de cambio de fondos de acuerdo a su edad, sin necesidad de firmar traspaso en cada oportunidad.

124 El Régimen de Inversiones es la norma que regula las inversiones de los fondos de pensiones en aquellos aspectos que la ley señala. Su importancia radica en la mayor flexibilidad que se le imprime al proceso de toma de decisiones en relación con la regulación de inversiones.

REFERENCIAS

- Arellano, José Pablo (1988): *Políticas Sociales y Desarrollo: Chile 1924-1984*. CIEPLAN, Segunda Edición, mayo 1988.
- Arellano, José Pablo (1989): *La Seguridad Social en Chile en los años '90*. Colección Estudios CIEPLAN N°27, Santiago, Chile.
- Arenas, Alberto y Mario Marcel (1993): *Proyecciones del Gasto Previsional 1992-2038: Un Modelo de Simulación para los Bonos de Reconocimiento*. Documento de Trabajo, Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda, Santiago de Chile.
- Arenas de Mesa, Alberto (2000): *Cobertura previsional en Chile: Lecciones y desafíos del sistema de pensiones administrado por el sector privado*, CEPAL, Santiago, Chile.
- Arrau, Patricio y Salvador Valdés (2002): *Para desconcentrar los Fondos de Pensiones y aumentar la competencia en su administración*. Publicado en Estudios Públicos N°85, Centro de Estudios Públicos, verano 2002.
- Banco Central de Chile: *Boletín Estadístico*, varios números.
- Banco Mundial (1994): *Envejecimiento sin crisis. Políticas para la protección de los ancianos y la promoción del crecimiento*. Banco Mundial, Washington, D.C.
- Bennett, Herman, Norman Loayza y Klaus Schmidt-Hebbel (2000): *Un estudio del Ahorro Agregado por Agentes Económicos en Chile*. Documento de Trabajo N° 85 del Banco Central de Chile.
- Bennett, Herman y Klaus Schmidt-Hebbel (2001): *Déficit Previsional del Sector Público y Garantía de Pensión Mínima*. Nota de Investigación de la Revista Economía Chilena, Volumen 4, Número 3, Banco Central de Chile.
- Berstein, Solange; Olga Fuentes y Nicolás Torrealba (2010): *Sistema de Pensiones de Capitalización Individual: ¿Cómo Mitigar Riesgos?* Documento de Trabajo N° 35. Superintendencia de Pensiones.
- Berstein, Solange y Alejandro Micco (2002): *Turnover and Regulation: The Chilean Pension Fund Industry*. Documento de Trabajo N° 180. Banco Central de Chile
- Berstein, Solange y Rómulo Chumacero (2005): *Cuantificación de los Costos de los Límites de Inversión para los Fondos de Pensiones Chilenos*. Documento de Trabajo N° 3. Superintendencia de Pensiones.
- Berstein, Solange y Rómulo Chumacero (2008): *VaR Limits for Pension Funds: An Evaluation*. Documento de Trabajo N° 26. Superintendencia de Pensiones.

- Berstein, Solange y Andrea Tokman (2005): *Brechas de ingreso entre géneros: ¿Perpetuadas o exacerbadas en la vejez?*. Documento de Trabajo N° 8. Superintendencia de Pensiones.
- Berstein, Solange, Guillermo Larraín y Francisco Pino (2006): *Chilean Pension Reform: Coverage Facts and Policy Alternatives*. Forthcoming Journal Economía.
- Berstein, Solange, Gonzalo Reyes y Francisco Pino (2006): *Trabajadores independientes: ¿Incentivarlos u obligarlos a cotizar? Una tercera opción*. Documento En Foco N° 66. Expansiva.
- Bustamante, Julio (1988): *Funcionamiento del Nuevo Sistema de Pensiones*. Instituto Chileno de Administración Racional de Empresas, Santiago de Chile, Mayo.
- Castro, Rubén (2005) *Efectos de Largo Plazo de la Comisión Fija en el Sistema Chileno de AFP*, Documento de Trabajo N° 9. Superintendencia de Pensiones.
- Cheyre Hernán (1988): *Análisis Comparativo del Antiguo Sistema de Pensiones y del Nuevo Sistema Previsional*, en "Sistema Privado de Pensiones en Chile". CEP, Noviembre.
- Cheyre, Hernán (1991): *La Previsión en Chile Ayer y Hoy*, Segunda Edición. Centro de Estudios Públicos, Santiago de Chile.
- Ciedess (1980-2001): *Modernización de la Seguridad Social en Chile*.
- Contreras, Dante y Esteban Puentes (2000): *Is gender wage discrimination decreasing in Chile? Thirty years of robust evidence*. Octavo Encuentro de la Asociación Económica Latinoamericana (LACEA), Río de Janeiro, Octubre 2000.
- Corbo, Vittorio y Klaus Schmidt-Hebbel (2003) "Efectos Macroeconómicos de la Reforma de Pensiones en Chile". Presentado en Seminario "Desafíos de los Sistemas de Pensión en América Latina", organizado por la Asociación Internacional de Organismos Supervisores de Fondos de Pensiones (AIOS).
- Davis, Philip. (2001): *Portfolio Regulation of Life Insurance Companies and Pension Funds*. The Pensions Institute. Birkbeck College, University of London.
- Dirección de Presupuestos (2004): *Estadísticas de las Finanzas Públicas 1987*.
- Díaz, Carlos y Gonzalo Edwards (1993): *Anualidades Vitalicias Variables: Una Nueva Modalidad de Pensión*. Documento de Trabajo N°166, Instituto de Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile.
- Edwards, Sebastián y Alejandra Cox (2000) *Reformas Económicas y Mercados laborales: Aspectos Relativos a Políticas y Lecciones Derivadas del Caso Chileno*. Estudios Públicos N° 78, otoño 2000. Centro de Estudios Públicos.

- Fajnzylber, Eduardo (2006): *Pensiones para Todos: Análisis de Alternativas para Extender la Cobertura del Sistema Chileno de Previsión Social*, Serie Financiamiento del Desarrollo, número 184, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Gana, Pamela (2002): *Las Pensiones no Contributivas en Chile: Pensiones Asistenciales (PASIS)* Publicado en "Pensiones no Contributivas y Asistenciales: Argentina, Brasil, Chile, Costa Rica y Uruguay", OIT.
- Godoy, Oscar y Salvador Valdés (1994), *Democracia y Previsión en Chile: Experiencia con dos Sistemas*. Cuadernos de Economía N° 93, Agosto. Pontificia Universidad Católica de Chile.
- Iglesias, Augusto y Rodrigo Acuña (1991): *Chile: Experiencia con un Régimen de Capitalización 1981-1991*. Comisión Económica para América Latina-Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo, Santiago de Chile.
- Instituto Nacional de Estadísticas: *Encuesta Nacional de Empleo 1986-1991 : "Indicadores de Empleo"*, varios números.
- Mangiero, Susan, Roberto Rocha, Graeme Thompson y Eduardo Walker (2006): *"Chile: Strengthening Pension Regulation."* Reporte Preliminar.
- Mori (2004), "Estudio Cualitativo de Trabajadores Independientes, Informe de Investigación"
- Ortúzar, Pablo (1988): *El Déficit Previsional: Recuento y Proyecciones*, en Baeza, S. y Manubens, R., "Sistema Privado de Pensiones en Chile", Santiago, CEP.
- Paredes, Ricardo y Augusto Iglesias (2004): *Análisis de Propuestas para aumentar la cobertura de trabajadores independientes en el Sistema de AFP*. Presentado en Seminario Conjunto CEP-SAFP, "Desafíos del Sistema Chileno de Pensiones", Santiago, Noviembre del 2004.
- Pino, Francisco (2005): *Retiros Programados y Nuevas Tablas de Mortalidad*. Nota Técnica N° 1, Superintendencia de Pensiones.
- Repetto, Andrea (2001): *Incentivos al Ahorro Personal: Lecciones de la Economía del Comportamiento*. Publicado en "Análisis empírico del ahorro en Chile", Banco Central de Chile, 2001.
- Schmidt-Hebbel, Klaus (1998): *Does Pension reform really spur productivity, saving and growth?* Documento de Trabajo del Banco Central de Chile N°33, abril 1998.
- Subsecretaría de Previsión Social (2002): *Primera Encuesta de Protección Social*, disponible en www.proteccionsocial.cl
- Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones: *Boletín Estadístico*, varios números.

- Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones: *Circulares y Oficios*.
- Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones: *Reglamento de Inversión de los Fondos de Pensiones en el Extranjero*. Disponible en www.safp.cl
- Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (2002): *D.L. No 3.500, de 1980; Reglamento D.L. N°3.500 y D.F.L. N° 101*.
- Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras: *Información Financiera*, varios números.
- Superintendencia de Pensiones (2006): *El Sistema de Pensiones en Chile, 6° Edición*.
- Superintendencia de Pensiones (2009): *Chile 2008, Una Reforma Previsional de Segunda Generación*.
- Superintendencia de Seguridad Social: *Estadísticas de la Seguridad Social*, varios números.
- Superintendencia de Seguridad Social (2004): *Financiamiento de la Seguridad Social Chilena, 2000 – 2002*.
- Superintendencia de Valores y Seguros: *Revista de Valores*, varios números.
- Superintendencia de Valores y Seguros: *Revista de Seguros*, varios números.
- Tarziján, Jorge (2000): *Diversificación Internacional de Portfolios: Una metodología de Análisis y Medición Empírica para un Inversionista Chileno*. Mimeo, Pontificia Universidad Católica de Chile.
- Tarziján, Jorge (2005): *Evaluación de la Autorización de Planes de Precio por Permanencia a las AFP*, Documento de Trabajo N° 10. Superintendencia de Pensiones.
- Torche, Arístides y Gert Wagner (1997) *“Previsión Social: Valoración individual de un beneficio mandado”*. Cuadernos de Economía, N° 103, Pontificia Universidad Católica de Chile.
- Valdés, Salvador (2002): *Políticas y Mercados de Pensiones*. Ediciones Universidad Católica de Chile.
- Valente, José Ramón (1999): *Regulación de Inversiones de las AFP: ¿Es necesario avanzar hacia fondos múltiples?*, mimeo.
- Van Harlow, W. (1999): *Asset Allocation: Investing for Retirement*. Fidelity Asset Management Services.
- Van Harlow, W. (2001): *Chilean Multiple Funds*. Fidelity Investments.

GLOSARIO

- AFC:** Administradora de Fondos de Cesantía
- AFP:** Administradora de Fondos de Pensiones
- AIOS:** Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones
- APS:** Aporte Previsional Solidario
- APSV:** Aporte Previsional Solidario de Vejez
- APSI:** Aporte Previsional Solidario de Invalidez
- APV:** Ahorro Previsional Voluntario
- APVC:** Ahorro Previsional Voluntario Colectivo
- BR:** Bono de Reconocimiento
- CAI:** Cuenta de Ahorro de Indemnización
- CAV:** Cuenta de Ahorro Voluntario
- CCI:** Cuenta de Capitalización Individual
- CCR:** Comisión Clasificadora de Riesgo
- CSV:** Compañía de Seguros de Vida
- CTI:** Consejo Técnico de Inversiones
- DFL:** Decreto con Fuerza de Ley
- DL:** Decreto Ley
- FONASA:** Fondo Nacional de Salud
- INE:** Instituto Nacional de Estadísticas
- INP:** Instituto de Normalización Previsional
- IPC:** Índice de Precios al Consumidor
- IPS:** Instituto de Previsión Social
- ISAPRE:** Institución de Salud Previsional
- ISL:** Instituto de Seguridad Laboral
- PAFE:** Pensión Autofinanciada de Referencia
- PB:** Pensión Base
- PBS:** Pensión Básica Solidaria
- PBSV:** Pensión Básica Solidaria de Vejez
- PBSI:** Pensión Básica Solidaria de Invalidez
- PIB:** Producto Interno Bruto
- PMAS:** Pensión Máxima con Aporte Solidario
- RP:** Retiro Programado
- RV:** Renta Vitalicia
- SAFP:** Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones
- SBIF:** Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras
- SIS:** Seguro de Invalidez y Supervivencia
- SP:** Superintendencia de Pensiones
- SVS:** Superintendencia de Valores y Seguros
- TIR:** Tasa Interna de Retorno
- UF:** Unidad de Fomento
- UTM:** Unidad Tributaria Mensual

ANEXO ESTADISTICO

SISTEMA DE PENSIONES SOLIDARIAS

NÚMERO Y MONTO DE PENSIÓN BÁSICA SOLIDARIA, SEGÚN TIPO Y SEXO

	PBS VEJEZ						PBS INVALIDEZ					
	Hombres		Mujeres		Total		Hombres		Mujeres		Total	
	Número	Monto M\$	Número	Monto M\$	Número	Monto M\$	Número	Monto M\$	Número	Monto M\$	Número	Monto M\$
juli-08	101.418	6.085.080	189.152	11.349.120	290.570	17.434.200	84.277	5.056.620	108.433	6.505.980	192.710	11.562.600
agos-08	101.669	6.100.140	190.467	11.428.020	292.136	17.528.160	84.831	5.089.860	109.473	6.568.380	194.304	11.658.240
sept-08	108.162	6.488.433	221.383	13.279.938	329.545	19.768.371	84.559	5.073.540	108.959	6.537.540	193.518	11.611.080
octu-08	110.075	6.917.450	230.808	15.225.060	340.883	22.142.510	84.437	5.094.062	108.604	6.541.980	193.041	11.636.042
novi-08	111.136	6.911.023	236.178	15.133.152	347.314	22.044.175	84.286	5.088.893	108.404	6.574.320	192.690	11.663.213
dici-08	113.630	7.304.694	244.815	16.162.567	358.445	23.467.261	84.823	5.314.695	109.628	7.061.640	194.451	12.376.335
ener-09	114.748	7.092.138	249.383	15.637.466	364.131	22.729.604	85.291	5.351.180	110.901	7.229.795	196.192	12.580.975
febr-09	115.183	7.061.355	251.808	15.606.042	366.991	22.667.397	85.481	5.318.678	111.775	7.233.871	197.256	12.552.549
marz-09	115.759	7.110.674	254.074	15.641.611	369.833	22.752.284	85.609	5.310.501	112.459	7.228.185	198.068	12.538.686
abri-09	116.177	7.082.298	255.795	15.659.383	371.972	22.741.681	85.787	5.349.219	113.104	7.298.661	198.891	12.647.880
mayo-09	116.638	7.116.381	258.094	15.830.183	374.732	22.946.564	86.085	5.432.319	114.003	7.445.721	200.088	12.878.040
jun+09	116.982	7.146.999	260.086	15.976.445	377.068	23.123.444	86.441	5.488.752	114.983	7.632.606	201.424	13.121.358

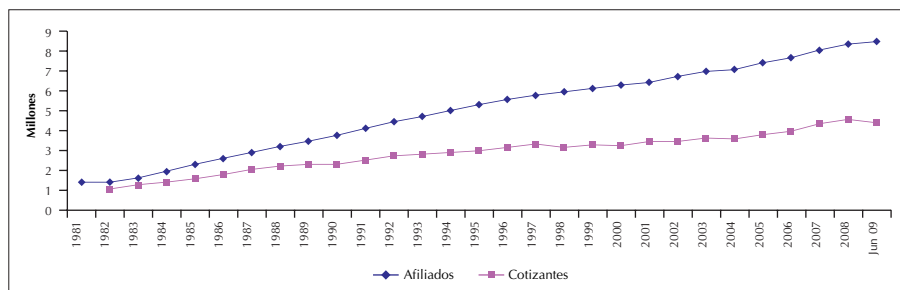
NÚMERO Y MONTO DE APOORTE PREVISIONAL SOLIDARIO, SEGÚN TIPO Y SEXO

	APS VEJEZ						APS INVALIDEZ					
	Hombres		Mujeres		Total		Hombres		Mujeres		Total	
	Número	Monto M\$	Número	Monto M\$	Número	Monto M\$	Número	Monto M\$	Número	Monto M\$	Número	Monto M\$
juli-08												
agos-08												
sept-08												
octu-08	955	191.695	2.444	385.554	3.399	577.249	229	35.923	217	35.328	446	71.251
novi-08	1.159	85.654	3.067	192.968	4.226	278.622	294	19.636	290	20.521	584	40.157
dici-08	1.234	107.688	3.251	198.565	4.485	306.254	348	20.228	352	21.138	700	41.367
ener-09	1.765	194.888	4.434	386.552	6.199	581.439	481	43.688	468	38.039	949	81.727
febr-09	2.132	156.341	5.048	297.761	7.180	454.103	584	43.786	596	47.118	1.180	90.904
marz-09	2.584	202.020	5.703	330.682	8.287	532.702	703	47.442	787	61.973	1.490	109.415
abri-09	3.131	281.550	6.499	474.238	9.630	755.788	922	79.704	1.119	109.278	2.041	188.982
mayo-09	3.842	331.166	7.208	435.187	11.050	766.353	1.125	83.507	1.372	103.344	2.497	186.852
juni-09	4.373	305.749	7.817	439.866	12.190	745.615	1.346	94.453	1.674	122.955	3.020	217.408

AFILIADOS ACTIVOS Y COTIZANTES TOTALES (A junio de 2009)

Años	Número de Afiliados ⁽¹⁾	Número de Cotizantes ⁽²⁾
1981	1.400.000	-
1982	1.440.000	1.060.000
1983	1.620.000	1.229.877
1984	1.930.353	1.360.000
1985	2.283.830	1.558.194
1986	2.591.484	1.774.057
1987	2.890.680	2.023.739
1988	3.183.002	2.167.568
1989	3.470.845	2.267.622
1990 (3)	3.739.542	2.289.254
1991	4.109.184	2.486.813
1992	4.434.795	2.695.580
1993	4.708.840	2.792.118
1994	5.014.444	2.879.637
1995	5.320.913	2.961.928
1996	5.571.482	3.121.139
1997	5.780.400	3.296.361
1998	5.966.143	3.149.755
1999	6.105.731	3.262.269
2000	6.280.191	3.196.991
2001	6.427.656	3.450.080
2002	6.708.491	3.431.277
2003	6.979.351	3.618.995
2004	7.080.646	3.571.864
2005	7.394.506	3.784.141
2006	7.683.451	3.956.992
2007	8.043.808	4.329.412
2008	8.372.475	4.572.327
juni-09	8.504.703	4.367.625

- (1) Afiliados activos son aquellos no pensionados y no fallecidos.
 (2) Corresponde al número de afiliados que cotizaron en diciembre de cada uno de los años.
 (3) Datos de cotizantes a noviembre de 1990, puesto que a diciembre de ese año se realizó un proceso extraordinario de aclaración de rezagos, por lo cual la cifra a diciembre no es representativa.



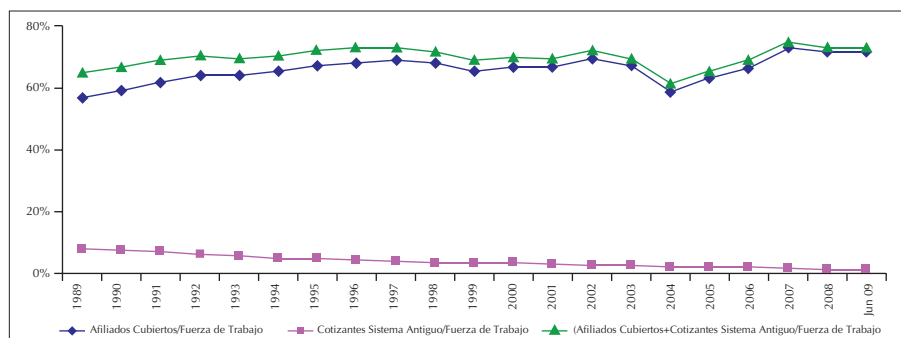
**INGRESO IMPONIBLE PROMEDIO ANUAL
TRABAJADORES DEPENDIENTES
(En pesos de junio de 2009)**

Años	Promedio	Masculino	Femenino
1989	\$259.996	\$285.547	\$203.198
1990	\$267.659	\$295.260	\$207.159
1991	\$280.996	\$307.742	\$222.334
1992	\$295.180	\$321.329	\$238.734
1993	\$315.361	\$341.097	\$260.521
1994	\$332.543	\$357.975	\$279.957
1995	\$348.536	\$373.844	\$297.446
1996	\$363.857	\$388.725	\$314.991
1997	\$379.226	\$404.025	\$331.477
1998	\$391.025	\$415.936	\$344.939
1999	\$393.847	\$416.403	\$354.533
2000	\$398.568	\$418.103	\$364.320
2001	\$403.179	\$421.504	\$371.197
2002	\$407.997	\$425.058	\$378.283
2003	\$403.924	\$421.812	\$373.197
2004	\$410.329	\$427.214	\$381.422
2005	\$420.659	\$438.880	\$389.399
2006	\$425.826	\$445.374	\$392.771
2007	\$425.674	\$447.324	\$389.923
2008	\$434.040	\$457.842	\$395.764
jun-09	\$441.258	\$464.634	\$405.196

COBERTURA DEL SISTEMA DE PENSIONES RESPECTO DE LA FUERZA DE TRABAJO (En porcentaje)

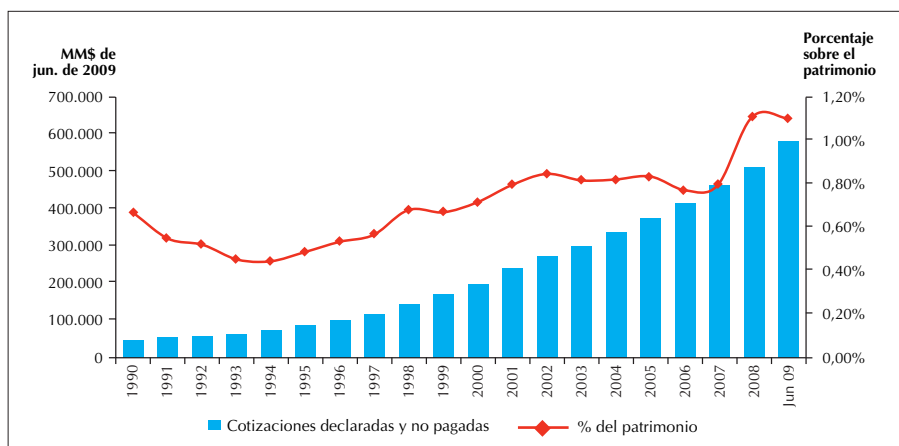
Años	Afiliados Cubiertos (1)/ Fuerza de Trabajo	Cotizantes Sist. Antiguo/ Fuerza de Trabajo	(Afil. Cub. + Cot. Sist. Antiguo)/ Fuerza de Trabajo
1989	56,81%	8,12%	64,93%
1990	58,91%	7,52%	66,43%
1991	61,82%	7,03%	68,85%
1992	63,84%	6,47%	70,31%
1993	63,82%	5,66%	69,48%
1994	65,11%	5,04%	70,14%
1995	66,99%	5,10%	72,09%
1996	68,07%	4,64%	72,71%
1997	68,71%	4,02%	72,73%
1998	67,76%	3,73%	71,49%
1999	65,36%	3,42%	68,78%
2000	66,58%	3,36%	69,94%
2001	66,47%	2,94%	69,41%
2002	69,33%	2,73%	72,06%
2003	66,83%	2,59%	69,42%
2004	58,70%	2,31%	61,01%
2005	63,09%	2,21%	65,30%
2006	66,34%	2,30%	68,65%
2007	72,99%	1,58%	74,57%
2008	71,36%	1,42%	72,78%
jun-09	71,43%	1,40%	72,83%

(1) Corresponde a los afiliados del Sistema de AFP con menos de doce meses sin movimiento en su cuenta de capitalización individual.



COTIZACIONES DECLARADAS Y NO PAGADAS (Cifras acumuladas en pesos de junio de 2009)

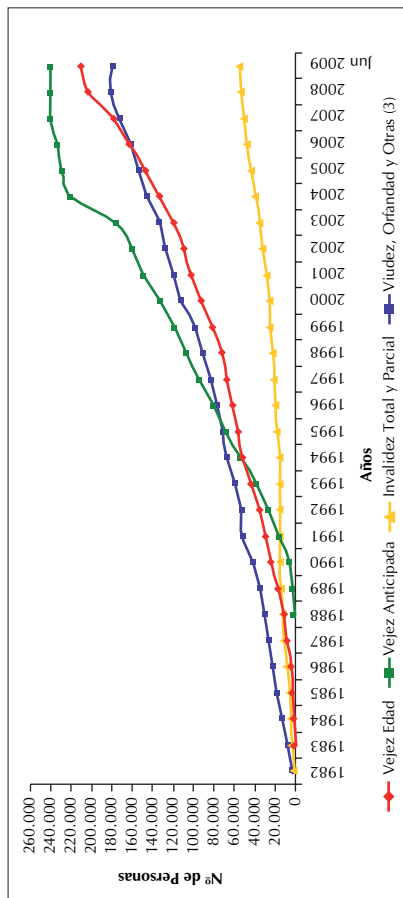
Años	Cotizaciones declaradas y no pagadas	% del patrimonio (Cifras en M\$)
1990	44.217.871	0,66%
1991	51.650.841	0,55%
1992	54.637.516	0,52%
1993	60.982.043	0,45%
1994	72.341.444	0,44%
1995	83.531.823	0,48%
1996	97.036.787	0,53%
1997	112.640.252	0,56%
1998	140.537.444	0,68%
1999	167.984.125	0,67%
2000	193.325.805	0,71%
2001	236.167.550	0,79%
2002	268.715.955	0,84%
2003	296.601.338	0,81%
2004	334.379.521	0,82%
2005	370.843.851	0,83%
2006	411.403.361	0,77%
2007	461.037.446	0,79%
2008	509.320.677	1,11%
jun-09	577.379.933	1,10%



NÚMERO DE PENSIONES PAGADAS EN EL SISTEMA POR TIPO DE PENSIÓN (1)
(A diciembre de cada año)

Años	Vejez edad	Vejez anticipada	Invalidez total (2)	Invalidez parcial (2)	Viudez	Orfandad	Otras (3)	TOTAL
1982	---	---	791	---	1.108	2.566	58	4.523
1983	393	---	2.272	---	2.521	5.821	164	11.171
1984	1.730	---	4.058	---	4.340	9.665	292	20.085
1985	2.647	---	5.729	---	5.872	11.768	410	26.426
1986	4.835	---	7.979	---	7.740	14.539	572	35.665
1987	7.980	---	10.620	---	9.797	16.847	671	45.915
1988	11.819	772	12.786	---	11.506	18.669	814	56.366
1989	17.129	2.824	14.388	---	14.245	19.798	1.051	69.435
1990	23.876	5.790	15.777	---	17.214	23.079	1.325	87.061
1991	30.141	15.673	15.479	12	20.472	29.414	1.621	112.812
1992	35.763	26.054	15.404	32	22.810	29.262	1.805	131.130
1993	43.089	37.521	15.189	107	25.848	31.450	2.122	155.326
1994	51.440	53.354	15.295	800	29.965	34.616	2.544	188.014
1995	55.591	69.537	16.760	1.216	32.279	36.107	2.863	214.353
1996	61.374	80.576	17.865	1.438	35.516	38.468	3.252	238.489
1997	67.405	94.116	18.917	1.626	38.792	41.097	3.648	265.601
1998	71.161	106.177	20.159	1.832	41.789	44.951	4.136	290.205
1999	80.968	117.559	22.827	2.284	46.312	47.676	4.608	322.234
2000	93.152	132.221	23.523	2.370	52.997	53.714	5.374	363.351

2001	103.138	149.603	25.794	2.991	57.173	56.818	5.903	401.420
2002	109.804	159.888	28.423	3.701	61.208	59.699	6.450	429.173
2003	118.839	175.039	30.598	4.379	64.605	62.137	6.855	462.452
2004 (*)	134.207	221.201	34.439	4.753	85.545	51.409	8.770	540.324
2005	148.096	229.033	37.765	5.391	92.602	51.511	9.613	574.011
2006	163.223	233.384	41.094	6.405	99.886	51.903	10.447	606.342
2007	179.146	239.790	43.552	6.988	107.799	53.304	11.485	642.064
2008	203.144	240.425	45.419	7.627	115.740	53.219	12.394	677.968
jun-09	211.335	239.646	46.515	7.774	119.147	47.856	12.772	685.045



(1) Se excluyen las pensiones que corresponden al primer pago.

(2) No incluye pensiones transitorias de invalidez.

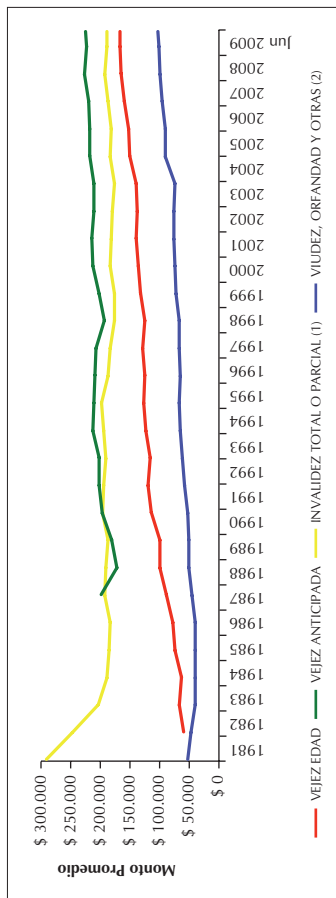
(3) Corresponden a pensiones de madres de hijos de filiación no matrimonial y padres del afiliado.

(*) A partir del año 2004 se informa el número de las pensiones pagadas bajo la modalidad de renta vitalicia, hasta el año 2003 se informaban el número acumulado de Rentas Vitalicias inmediatas contratadas.

MONTO PROMEDIO DE LAS PENSIONES PAGADAS EN EL SISTEMA (1)
(A diciembre de cada año en pesos de junio de 2009)

Años	Vejez edad	Vejez anticipada	Invalidez total (2)	Invalidez parcial (2)	Viudez	Orfandad	Otras (3)
1982	-	-	293.481	-	106.549	30.562	66.776
1983	61.165	-	248.460	-	96.283	26.951	57.162
1984	67.560	-	205.785	-	83.481	23.435	46.923
1985	64.915	-	190.288	-	79.907	22.355	43.199
1986	76.144	-	187.640	-	80.115	23.382	43.021
1987	79.805	-	185.079	-	77.726	22.506	48.625
1988	90.490	198.327	193.692	-	81.424	23.685	45.517
1989	100.829	174.236	193.542	-	84.545	27.233	46.823
1990	101.589	180.341	189.959	-	82.480	28.157	49.787
1991	115.564	196.503	197.832	65.730	88.605	28.254	47.645
1992	120.861	203.175	197.440	116.067	94.470	32.126	49.998
1993	117.986	202.509	193.281	169.147	98.709	32.344	53.786
1994	125.015	214.114	197.643	176.362	99.337	36.097	53.529
1995	127.415	211.034	200.083	194.763	102.503	36.738	53.477
1996	126.258	209.863	191.159	162.552	99.529	36.369	49.552
1997	130.711	208.701	188.196	158.982	100.802	36.516	49.429
1998	125.470	193.240	182.599	130.887	101.926	36.309	51.709
1999	133.978	202.317	183.046	142.149	108.795	38.503	57.769
2000	137.166	213.760	188.791	145.003	113.763	39.132	60.956

2001	140.095	215.625	187.477	144.187	114.029	39.556	60.438
2002	138.934	211.347	186.851	146.830	113.459	39.291	57.896
2003	140.986	212.437	185.208	148.888	111.430	38.163	56.183
2004	151.087	218.317	190.347	151.810	123.888	40.519	59.184
2005	153.276	219.470	188.424	149.250	123.718	39.920	59.187
2006	161.240	220.595	195.006	150.131	129.784	42.459	62.661
2007	167.080	229.090	200.951	159.129	132.490	43.916	65.895
2008	168.956	225.442	197.580	155.883	131.627	44.424	63.498
jun/2009	167.466	225.521	196.663	154.520	132.783	45.495	65.853



(1) Se excluyen las pensiones que corresponden al primer pago.

(2) No incluye pensiones transitorias de invalidez.

(3) Corresponden a pensiones de madres de hijos de filiación no matrimonial y padres del afiliado.

NÚMERO DE PENSIONES PAGADAS EN RETIRO PROGRAMADO POR TIPO DE PENSIÓN (1)
(A diciembre de cada año)

Años	Vejez edad	Vejez anticipada	Invalidez total (2)	Invalidez parcial (2)	Viudez	Orfandad	Otras (3)	TOTAL
1982	---	---	749	---	1.064	2.472	58	4.343
1983	392	---	348	---	392	864	24	2.020
1984	1.721	---	888	---	992	2.041	67	5.709
1985	2.501	---	1.136	---	1.306	2.355	75	7.373
1986	4.021	---	1.415	---	1.817	3.022	111	10.386
1987	5.801	---	1.756	---	2.287	3.280	133	13.257
1988	8.385	5	2.426	---	2.956	4.171	191	18.134
1989	12.423	33	3.487	---	4.867	6.289	345	27.444
1990	16.852	41	4.095	---	6.640	8.536	532	36.696
1991	21.469	230	3.958	12	9.211	13.107	807	48.794
1992	25.590	934	4.162	31	11.121	14.173	987	56.998
1993	30.868	2.288	4.155	101	13.421	16.189	1.246	68.268
1994	37.465	5.572	4.683	240	16.636	18.992	1.617	85.205
1995	40.777	10.276	6.211	623	18.353	20.551	1.908	98.699
1996	43.653	10.818	6.836	757	20.042	21.647	2.188	105.941
1997	46.482	12.177	7.571	904	21.361	22.322	2.434	113.251
1998	48.490	11.964	9.109	1.074	21.845	22.321	2.659	117.462
1999	52.575	14.146	10.429	1.405	23.520	23.390	2.926	128.391
2000	61.678	15.032	10.401	1.644	28.257	26.972	3.548	147.532

2001	68.069	16.612	12.000	2.119	30.948	28.806	3.962	162.516
2002	71.857	17.057	13.305	2.596	33.051	29.675	4.358	171.899
2003	77.831	19.208	14.685	3.094	34.905	30.517	4.620	184.860
2004	84.528	20.102	16.578	3.571	37.021	30.725	5.000	197.525
2005	93.860	21.376	18.488	4.008	40.176	30.881	5.450	214.239
2006	104.385	22.360	20.359	4.906	43.221	31.266	5.901	232.398
2007	115.969	23.379	21.776	5.291	46.755	32.451	6.474	252.095
2008	130.852	23.034	22.797	5.700	50.185	32.204	6.959	271.731
jun/2009	135.894	22.858	23.534	5.752	51.386	27.240	7.130	273.794

(1) Se excluyen las pensiones que corresponden al primer pago.

(2) No incluye pensiones transitorias de invalidez.

(3) Corresponden a pensiones de madres de hijos de filiación no matrimonial y padres del afiliado.

MONTO PROMEDIO DE LAS PENSIONES PAGADAS EN RETIRO PROGRAMADO POR TIPO DE PENSIÓN (1)
(A diciembre de cada año en pesos de junio de 2009)

Años	Vejez edad	Vejez anticipada	Invalidez total (2)	Invalidez parcial (2)	Viudez	Orfandad	Otras (3)
1982	---	---	293.481	---	106.549	30.562	66.776
1983	61.124	---	65.520	---	33.702	9.839	16.956
1984	66.986	---	69.079	---	36.005	10.885	18.212
1985	58.403	---	56.938	---	35.795	10.467	15.490
1986	60.496	---	61.752	---	41.029	12.769	22.608
1987	54.426	---	58.822	---	40.819	12.560	21.770
1988	61.962	270.455	93.361	---	55.473	17.374	36.633
1989	76.615	428.290	108.433	---	63.218	23.445	36.214
1990	70.754	375.120	92.315	---	57.356	23.864	39.982
1991	89.175	331.579	101.525	65.730	70.963	27.213	40.191
1992	95.245	326.346	110.526	115.760	83.523	32.237	44.797
1993	94.199	281.968	106.968	148.206	82.476	30.353	45.006
1994	105.020	310.723	124.030	156.948	89.275	35.333	46.644
1995	109.664	302.476	136.451	133.209	93.796	36.704	49.079
1996	101.511	277.913	119.859	111.152	82.257	34.854	42.868
1997	104.205	284.746	119.541	112.809	81.415	34.379	42.022
1998	95.830	224.622	116.448	99.771	78.455	32.471	42.064
1999	103.325	237.383	119.389	103.319	88.170	35.189	46.304
2000	108.790	295.724	129.039	109.535	94.536	33.699	51.698

2001	108.685	289.431	127.994	109.002	94.171	34.210	50.034
2002	106.130	267.733	120.784	106.968	90.431	32.237	46.506
2003	108.224	268.989	122.877	109.689	92.943	32.656	47.440
2004	106.968	240.102	120.365	109.689	91.059	34.749	47.328
2005	106.968	243.451	115.969	105.293	90.431	33.493	45.557
2006	116.388	237.380	124.133	115.550	98.385	36.633	49.234
2007	123.923	279.037	132.087	121.412	103.828	39.145	51.284
2008	123.086	259.779	128.529	119.109	100.897	39.563	50.224
jun/2009	122.667	259.988	126.854	118.900	101.734	39.773	50.929

(1) Se excluyen las pensiones que corresponden al primer pago.

(2) No incluye pensiones transitorias de invalidez.

(3) Corresponden a pensiones de madres de hijos de filiación no matrimonial y padres del afiliado.

NÚMERO DE PENSIONES PAGADAS EN RENTAS VITALICIAS POR TIPO DE PENSIÓN (1)
(A diciembre de cada año)

Años	Vejez edad	Vejez anticipada	Invalidez total (2)	Invalidez parcial (2)	Viudez	Orfandad	Otras (3)	TOTAL
1982	---	---	---	---	---	---	---	0
1983	1	---	---	---	---	---	---	1
1984	9	---	18	---	---	---	---	27
1985	146	---	90	---	---	---	---	236
1986	814	---	306	---	---	---	---	1.120
1987	2.179	---	578	---	---	---	---	2.757
1988	3.433	766	867	---	233	338	5	5.642
1989	4.705	2.791	1.692	---	765	1.286	28	11.267
1990	6.972	5.717	2.645	---	1.807	3.050	84	20.275
1991	8.428	14.792	2.886	---	2.502	4.183	117	32.908
1992	9.599	23.461	2.953	---	3.037	4.997	144	44.191
1993	11.529	33.127	3.005	---	3.763	6.274	208	57.906
1994	13.261	43.750	2.709	532	4.621	7.583	263	72.719
1995	14.162	53.382	2.774	548	5.275	8.469	288	84.898
1996	16.736	63.831	3.302	608	6.766	10.499	388	102.130
1997	19.723	75.626	3.878	652	8.656	13.180	535	122.250
1998	21.761	90.443	4.640	709	10.531	17.478	748	146.310
1999	27.696	99.127	6.064	816	13.284	19.827	929	167.743
2000	30.726	111.720	7.184	656	15.342	23.060	1.113	189.801

2001	34.090	127.636	8.007	795	16.760	24.915	1.228	213.431
2002	37.169	139.049	9.239	1.004	18.705	27.560	1.391	234.117
2003	40.066	151.494	10.209	1.160	20.234	29.671	1.529	254.363
2004	48.472	196.984	12.249	1.025	39.103	19.139	3.067	320.039
2005	51.989	204.118	13.266	1.209	43.007	19.500	3.467	336.556
2006	56.023	208.206	14.615	1.348	47.283	19.773	3.859	351.107
2007	59.937	212.362	15.766	1.528	51.647	20.172	4.320	365.732
2008	67.482	215.247	17.025	1.779	56.262	20.480	4.742	383.017
jun/2009	71.728	215.371	17.550	1.901	58.496	20.166	4.951	390.163

(1) Se excluyen las pensiones que corresponden al primer pago.

(2) No incluye pensiones transitorias de invalidez.

(3) Corresponden a pensiones de madres de hijos de filiación no matrimonial y padres del afiliado.

MONTO PROMEDIO DE LAS PENSIONES PAGADAS EN RENTAS VITALICIAS POR TIPO DE PENSIÓN (1)
(A diciembre de cada año en pesos de junio de 2009)

Años	Vejez edad	Vejez anticipada	Invalidez total (2)	Invalidez parcial (2)	Viudez	Orfandad	Otras (3)
1982	---	---	---	---	---	---	---
1983	77.034	---	---	---	---	---	---
1984	177.303	---	171.023	---	---	---	---
1985	176.465	---	145.694	---	---	---	---
1986	153.439	---	124.970	---	---	---	---
1987	147.368	---	124.970	---	---	---	---
1988	160.138	197.398	162.440	---	116.806	31.818	34.121
1989	164.743	171.232	204.725	---	120.156	35.795	94.827
1990	171.860	176.465	219.378	---	129.785	41.029	86.872
1991	173.116	180.443	220.215	---	130.203	41.447	81.639
1992	167.673	176.047	219.587	---	131.669	42.075	83.941
1993	160.975	176.465	208.284	---	138.577	44.169	94.827
1994	163.068	173.535	206.818	156.579	134.809	46.262	92.315
1995	165.162	168.720	216.029	194.049	132.506	43.122	86.453
1996	173.116	171.232	213.307	189.653	143.601	43.750	82.267
1997	173.535	171.023	211.842	185.676	141.507	42.913	78.499
1998	178.977	175.628	220.215	156.160	142.554	43.122	83.104
1999	181.280	181.280	221.890	180.861	141.298	43.959	95.873
2000	184.866	185.268	219.797	197.817	145.484	46.681	91.085

2001	190.641	189.908	223.042	203.888	146.950	46.681	92.814
2002	193.630	194.049	227.542	207.237	150.090	47.518	91.782
2003	195.933	195.514	227.751	211.214	137.739	43.959	80.105
2004 (*)	218.641	208.311	241.400	239.098	154.533	50.080	77.685
2005	222.088	210.971	244.936	238.333	154.466	50.239	79.974
2006	227.123	213.820	250.983	239.389	158.173	51.823	82.585
2007	230.588	216.081	253.577	241.927	158.048	51.723	87.511
2008	236.164	218.494	258.118	243.593	158.281	52.217	82.193
jun/2009	237.994	219.773	260.361	243.982	159.464	53.342	86.942

(1) Se excluyen las pensiones que corresponden al primer pago.

(2) No incluye pensiones transitorias de invalidez.

(3) Corresponden a pensiones de madres de hijos de filiación no matrimonial y padres del afiliado.

(*) A partir del año 2004 se informa el número de las pensiones pagadas bajo la modalidad de renta vitalicia, hasta el año 2003 se informaban el número acumulado de Rentas Vitalicias inmediatas contratadas.

NÚMERO DE PENSIONES PAGADAS EN RENTAS TEMPORALES POR TIPO DE PENSIÓN (1)
(A diciembre de cada año)

Años	Vejez edad	Vejez anticipada	Invalidez total (2)	Invalidez parcial (2)	Viudez	Orfandad	Otras (3)	TOTAL
1982	---	---	---	---	---	---	---	0
1983	---	---	---	---	---	---	---	0
1984	---	---	---	---	---	---	---	0
1985	---	---	---	---	---	---	---	0
1986	---	---	---	---	---	---	---	0
1987	---	---	---	---	---	---	---	0
1988	1	1	1	---	2	3	---	8
1989	1	---	2	---	3	3	---	9
1990	52	32	45	---	6	13	---	148
1991	244	651	86	---	18	19	1	1.019
1992	574	1.659	49	1	9	10	1	2.303
1993	692	2.106	34	6	8	5	1	2.852
1994	714	4.032	103	28	11	10	---	4.898
1995	652	5.879	208	45	12	7	---	6.803
1996	985	5.927	355	73	21	14	2	7.377
1997	1.200	6.313	338	70	34	18	1	7.974
1998	910	3.770	294	49	29	11	---	5.063
1999	697	4.286	292	63	18	8	---	5.364
2000	748	5.469	325	70	14	5	---	6.631

2001	979	5.355	390	77	18	8	2	6.829
2002	778	3.782	564	101	21	10	1	5.257
2003	942	4.337	553	125	16	7	1	5.981
2004	1.207	4.115	619	157	15	17	2	6.132
2005	2.247	3.539	916	174	28	12	1	6.917
2006	2.815	2.818	988	151	23	21	2	6.818
2007	3.240	4.049	1.073	169	27	17	3	8.578
2008	4.810	2.144	899	148	31	16	5	8.053
jun/2009	3.713	1.417	843	121	32	11	4	6.141

(1) Se excluyen las pensiones que corresponden al primer pago.

(2) No incluye pensiones transitorias de invalidez.

(3) Corresponden a pensiones de madres de hijos de filiación no matrimonial y padres del afiliado.

MONTO PROMEDIO DE LAS PENSIONES PAGADAS EN RENTAS TEMPORALES POR TIPO DE PENSIÓN (1)
(A diciembre de cada año en pesos de junio de 2009)

Años	Vejez edad	Vejez anticipada	Invalidez total (2)	Invalidez parcial (2)	Viuidez	Orfandad	Otras (3)
1982	---	---	---	---	---	---	---
1983	---	---	---	---	---	---	---
1984	---	---	---	---	---	---	---
1985	---	---	---	---	---	---	---
1986	---	---	---	---	---	---	---
1987	---	---	---	---	---	---	---
1988	194.886	549.282	1.046.651	---	353.349	122.667	---
1989	194.886	---	913.517	---	301.854	119.318	---
1990	672.997	623.176	631.131	---	196.561	105.921	---
1991	449.641	513.696	696.860	---	414.892	105.502	134.181
1992	479.994	517.464	936.543	125.598	324.462	67.195	134.181
1993	462.829	525.837	571.471	521.651	776.615	106.968	216.238
1994	464.085	521.023	479.575	718.212	493.391	157.626	---
1995	416.148	435.407	461.154	1.053.768	507.416	561.424	---
1996	426.196	501.555	474.552	467.644	424.103	283.433	311.065
1997	451.944	513.487	466.597	506.370	538.397	102.990	143.601
1998	423.056	516.208	455.084	445.455	415.939	128.319	---
1999	560.168	573.146	558.493	504.695	559.121	106.340	---
2000	521.914	570.770	516.680	481.041	550.120	206.609	---

2001	544.993	599.825	545.154	494.647	558.702	166.627	218.855
2002	540.909	592.823	551.794	570.843	545.724	217.703	520.395
2003	511.394	552.841	517.255	544.468	529.396	273.385	134.181
2004	531.908	592.195	566.029	540.281	573.146	128.529	146.322
2005	495.485	564.773	529.815	542.793	518.092	156.370	205.981
2006	513.278	588.009	568.122	476.854	431.011	107.805	69.079
2007	536.932	622.967	618.152	591.358	581.519	181.071	253.499
2008	473.924	554.097	543.840	517.883	427.662	105.084	210.796
jun/2009	444.617	543.212	546.561	442.315	454.247	199.701	262.919

(1) Se excluyen las pensiones que corresponden al primer pago.

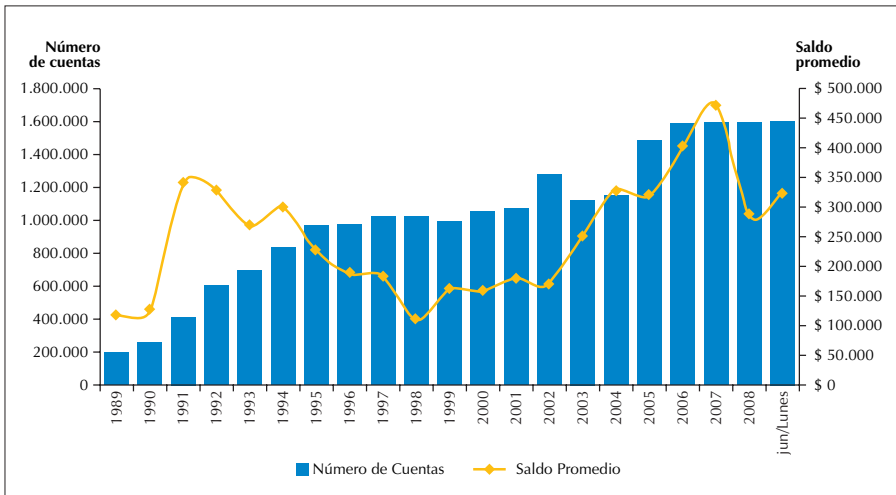
(2) No incluye pensiones transitorias de invalidez.

(3) Corresponden a pensiones de madres de hijos de filiación no matrimonial y padres del afiliado.

CUENTAS DE AHORRO VOLUNTARIO (A diciembre de cada año)

Período	Número acumulado	Saldo Promedio (1)
1989	189.948	116.232
1990	256.226	124.815
1991	411.111	340.844
1992	601.960	326.187
1993	692.332	268.695
1994	834.074	298.370
1995	961.608	226.108
1996	973.406	187.310
1997	1.016.704	182.415
1998	1.019.765	109.769
1999	987.959	160.552
2000	1.044.309	157.636
2001	1.061.185	178.656
2002	1.272.294	168.341
2003	1.113.556	250.165
2004	1.151.782	325.645
2005	1.478.896	318.675
2006	1.578.207	401.186
2007	1.584.454	471.844
2008	1.584.218	286.223
jun/2009	1.595.718	322.194

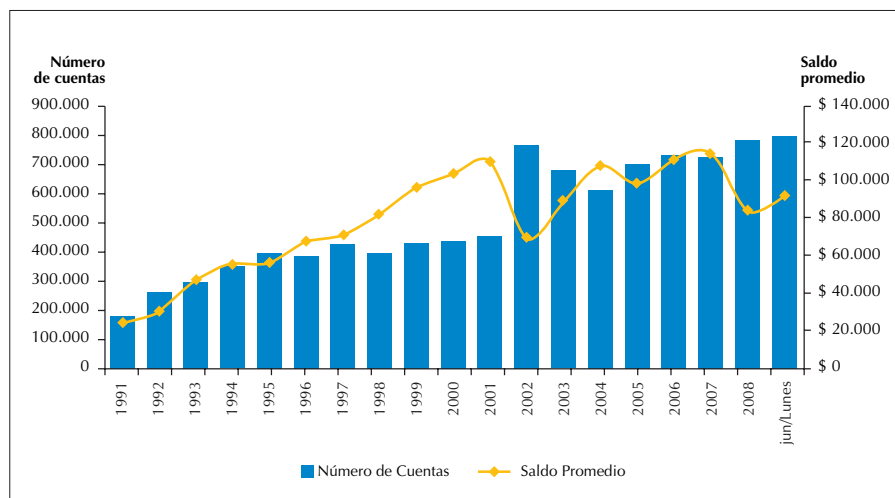
(1) En pesos de junio de 2009.



CUENTAS DE AHORRO DE INDEMNIZACIÓN (A diciembre de cada año)

Período	Número acumulado	Saldo Promedio (1)
1991	176.484	24.440
1992	255.850	30.339
1993	290.821	47.656
1994	343.558	55.278
1995	392.523	56.366
1996	380.203	67.877
1997	418.938	71.035
1998	394.709	82.253
1999	426.901	96.376
2000	434.190	103.813
2001	449.535	110.120
2002	762.610	69.446
2003	672.454	89.300
2004	611.393	107.831
2005	699.899	98.584
2006	726.946	111.248
2007	719.088	114.704
2008	780.063	84.240
jun/2009	793.031	91.303

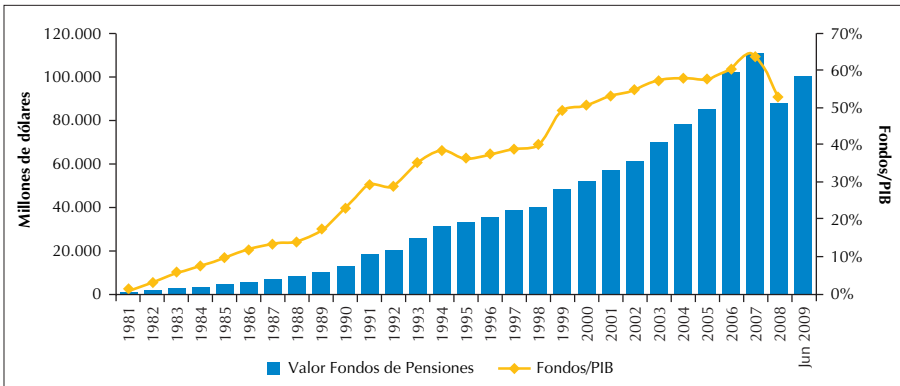
(1) En pesos de junio de 2009.



VALOR DE LOS FONDOS DE PENSIONES (A diciembre de cada año)

Años	Valor de los Fondos de Pensiones Millones de US\$ (1)	Fondos/PIB
1981	378,01	0,84%
1982	1.200,05	3,29%
1983	2.172,30	5,86%
1984	2.873,31	7,73%
1985	3.957,08	10,03%
1986	5.175,45	12,19%
1987	6.341,93	13,59%
1988	7.763,42	14,27%
1989	9.572,70	17,37%
1990	12.678,50	23,09%
1991	17.931,20	29,38%
1992	19.980,21	29,16%
1993	25.679,61	35,24%
1994	30.991,17	38,61%
1995	32.943,88	36,49%
1996	34.909,61	37,42%
1997	38.157,29	39,00%
1998	39.574,24	40,21%
1999	48.077,77	49,12%
2000	51.776,49	50,61%
2001	56.899,43	53,19%
2002	60.823,31	54,90%
2003	69.572,44	57,68%
2004	78.013,06	58,13%
2005	85.079,25	57,88%
2006	102.162,14	60,6%
2007	110.786,39	64,4%
2008	87.657,36	52,8%
jun-09	100.244,10	

(1) Monto en millones de dólares, de junio de 2009



ÍNDICE DE CONCENTRACIÓN DE LA INDUSTRIA

Año	Índice de Herfindahl (En % del Fondo)	Índice de Dominancia (En % del Fondo)
1981	21,7	40,7
1982	19,4	38,8
1983	18,0	36,5
1984	17,4	34,3
1985	17,9	31,4
1986	18,2	31,4
1987	17,8	30,1
1988	17,2	29,8
1989	16,8	29,5
1990	15,8	28,1
1991	14,7	24,4
1992	13,6	22,6
1993	13,0	22,5
1994	12,5	21,2
1995	13,1	20,2
1996	13,4	20,0
1997	13,9	20,5
1998	16,9	23,5
1999	20,8	32,5
2000	20,7	32,3
2001	20,9	32,2
2002	20,9	31,8
2003	21,4	31,8
2004	21,4	31,1
2005	21,4	30,5
2006	21,5	30,1
2007	21,6	30,1
2008	24,3	27,9
jun-09	24,3	27,9

**EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES POR
SECTOR INSTITUCIONAL E INSTRUMENTOS FINANCIEROS
(A diciembre de cada año, en porcentaje)**

	1981	1982	1983	1984	1985
Sector Estatal	28,07	26,00	44,46	42,06	42,44
Banco Central de Chile	---	---	---	16,50	20,29
Tesorería Gral. de la República	---	---	---	25,56	22,14
Bonos de Reconocimiento	---	---	---	---	---
MINVIU	---	---	---	---	0,00
Sector Financiero	71,34	73,38	53,36	55,65	55,97
Letras Hipotecarias	9,43	46,77	50,65	42,89	35,20
Depósitos a Plazo	61,91	26,61	2,71	12,16	20,36
Bonos de Instituciones Financieras	---	---	---	0,60	0,41
Acciones de Instituciones Financieras	---	---	---	---	---
Forwards	---	---	---	---	---
Sector Empresas	0,59	0,61	2,17	1,81	1,11
Acciones	---	---	---	---	0,01
Bonos	0,59	0,61	2,17	1,81	1,10
Cuotas de Fondos de Inversión	---	---	---	---	---
Efectos de Comercio	---	---	---	---	---
Sector Extranjero	---	---	---	---	---
Cuotas de Fondos Mutuos y Acciones	---	---	---	---	---
Inversión indirecta en el extranjero (*)	---	---	---	---	---
Instrumentos de Deuda	---	---	---	---	---
Forwards	---	---	---	---	---
Otros	---	---	---	---	---
Activo Disponible	0,00	0,01	0,02	0,48	0,48
TOTAL ACTIVOS	100	100	100	100	100

(*) Corresponde a la inversión indirecta en el extranjero efectuada por los Fondos de Pensiones a través de los fondos de inversión nacionales.

**EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES POR
SECTOR INSTITUCIONAL E INSTRUMENTOS FINANCIEROS
(A diciembre de cada año, en porcentaje)**

	1986	1987	1988	1989	1990
Sector Estatal	46,64	41,36	35,41	41,58	44,07
Banco Central de Chile	25,98	29,71	29,99	38,10	42,48
Tesorería Gral. de la República	20,49	11,60	5,40	3,37	1,53
Bonos de Reconocimiento	---	---	---	---	---
MINVIU	0,16	0,05	0,03	0,11	0,06
Sector Financiero	48,66	49,44	50,06	39,21	33,38
Letras Hipotecarias	25,50	21,35	20,61	17,70	16,08
Depósitos a Plazo	22,88	27,41	28,49	20,81	16,26
Bonos de Instituciones Financieras	0,27	0,68	0,96	0,70	1,05
Acciones de Instituciones Financieras	---	---	---	---	---
Forwards	---	---	---	---	---
Sector Empresas	4,59	8,82	14,49	19,19	22,43
Acciones	3,75	6,22	8,08	10,10	11,29
Bonos	0,84	2,60	6,41	9,09	11,14
Cuotas de Fondos de Inversión	---	---	---	---	---
Efectos de Comercio	---	---	---	---	---
Sector Extranjero	---	---	---	---	---
Cuotas de Fondos Mutuos y Acciones	---	---	---	---	---
Inversión indirecta en el extranjero (*)	---	---	---	---	---
Instrumentos de Deuda	---	---	---	---	---
Forwards	---	---	---	---	---
Otros	---	---	---	---	---
Activo Disponible	0,12	0,38	0,04	0,03	0,12
TOTAL ACTIVOS	100	100	100	100	100

(*) Corresponde a la inversión indirecta en el extranjero efectuada por los Fondos de Pensiones a través de los fondos de inversión nacionales.

**EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES POR
SECTOR INSTITUCIONAL E INSTRUMENTOS FINANCIEROS
(A diciembre de cada año, en porcentaje)**

	1991	1992	1993	1994	1995
Sector Estatal	38,30	40,89	39,30	39,69	39,41
Banco Central de Chile	37,38	40,14	38,82	38,49	37,52
Tesorería Gral. de la República	0,89	0,73	0,47	0,25	0,11
Bonos de Reconocimiento	---	---	---	0,96	1,78
MINVIU	0,03	0,02	0,00	---	---
Sector Financiero	26,65	25,21	20,68	20,08	23,11
Letras Hipotecarias	13,37	14,23	13,11	13,66	15,79
Depósitos a Plazo	11,75	9,39	6,14	4,79	5,32
Bonos de Instituciones Financieras	1,54	1,59	1,34	1,54	1,31
Acciones de Instituciones Financieras	---	---	0,10	0,10	0,69
Forwards	---	---	---	---	---
Sector Empresas	34,94	33,76	39,36	39,31	37,18
Acciones	23,81	24,01	31,77	32,07	29,37
Bonos	11,09	9,58	7,26	6,30	5,25
Cuotas de Fondos de Inversión	0,04	0,17	0,34	0,94	2,56
Efectos de Comercio	---	---	---	---	---
Sector Extranjero	---	---	0,57	0,90	0,20
Cuotas de Fondos Mutuos y Acciones	---	---	---	---	---
Inversión indirecta en el extranjero (*)	---	---	---	---	---
Instrumentos de Deuda	---	---	---	---	---
Forwards	---	---	---	---	---
Otros	---	---	---	---	---
Activo Disponible	0,10	0,14	0,09	0,02	0,09
TOTAL ACTIVOS	100	100	100	100	100

(*) Corresponde a la inversión indirecta en el extranjero efectuada por los Fondos de Pensiones a través de los fondos de inversión nacionales.

**EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES POR
SECTOR INSTITUCIONAL E INSTRUMENTOS FINANCIEROS
(A diciembre de cada año, en porcentaje)**

	1996	1997	1998	1999	2000
Sector Estatal	42,10	39,59	40,96	34,59	35,73
Banco Central de Chile	38,81	36,43	37,53	31,01	31,90
Tesorería Gral. de la República	0,02	0,01	0,01	0,00	0,00
Bonos de Reconocimiento	3,27	3,15	3,43	3,58	3,84
MINVIU	---	---	---	---	---
Sector Financiero	24,56	30,13	32,05	33,70	35,62
Letras Hipotecarias	17,87	16,96	16,60	15,10	14,36
Depósitos a Plazo	4,20	10,67	13,64	16,11	18,72
Bonos de Instituciones Financieras	1,58	1,73	1,45	2,02	2,02
Acciones de Instituciones Financieras	0,92	0,78	0,38	0,52	0,51
Forwards	-0,00	-0,02	-0,02	-0,04	0,01
Sector Empresas	32,77	28,96	21,17	18,26	17,57
Acciones	25,08	22,62	14,53	11,89	11,10
Bonos	4,67	3,28	3,77	3,79	4,04
Cuotas de Fondos de Inversión	3,03	3,05	2,88	2,58	2,43
Efectos de Comercio	---	---	---	---	---
Sector Extranjero	0,54	1,25	5,73	13,42	10,88
Cuotas de Fondos Mutuos y Acciones	0,28	0,85	3,93	8,91	8,86
Inversión indirecta en el extranjero (*)	---	0,14	0,19	0,19	0,24
Instrumentos de Deuda	0,26	0,15	1,50	4,15	1,67
Forwards	---	---	---	-0,00	---
Otros	0,00	0,11	0,10	0,16	0,11
Activo Disponible	0,02	0,08	0,09	0,03	0,19
TOTAL ACTIVOS	100	100	100	100	100

(*) Corresponde a la inversión indirecta en el extranjero efectuada por los Fondos de Pensiones a través de los fondos de inversión nacionales.

**EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES POR
SECTOR INSTITUCIONAL E INSTRUMENTOS FINANCIEROS
(A diciembre de cada año, en porcentaje)**

	2001	2002	2003	2004	2005
Sector Estatal	35,02	29,99	24,70	18,67	16,45
Banco Central de Chile	29,97	24,39	19,14	12,55	10,63
Tesorería Gral. de la República	0,00	0,00	0,30	1,19	1,91
Bonos de Reconocimiento	5,05	5,60	5,26	4,93	3,91
MINVIU	---	---	---	---	---
Sector Financiero	33,08	35,04	27,29	29,53	29,74
Letras Hipotecarias	12,91	11,14	8,85	6,76	4,96
Depósitos a Plazo	17,54	21,25	14,98	19,36	20,83
Bonos de Instituciones Financieras	2,05	1,84	1,34	0,99	2,12
Acciones de Instituciones Financieras	0,65	0,85	0,99	1,04	0,83
Forwards	-0,07	-0,03	1,13	1,39	1,01
Sector Empresas	18,49	18,44	24,01	24,41	23,25
Acciones	9,95	9,04	13,55	14,70	13,91
Bonos	6,16	7,14	7,66	6,84	6,62
Cuotas de Fondos de Inversión	2,38	2,24	2,73	2,66	2,57
Efectos de Comercio	---	0,03	0,07	0,21	0,14
Sector Extranjero	13,35	16,41	23,87	27,23	30,41
Cuotas de Fondos Mutuos y Acciones	8,65	11,89	20,62	24,43	29,30
Inversión indirecta en el extranjero (*)	0,22	0,23	0,17	0,39	0,25
Instrumentos de Deuda	4,37	4,02	2,98	2,38	0,84
Forwards	0,00	---	---	0,00	-0,00
Otros	0,11	0,27	0,10	0,03	0,02
Activo Disponible	0,06	0,12	0,13	0,16	0,16
TOTAL ACTIVOS	100	100	100	100	100

(*) Corresponde a la inversión indirecta en el extranjero efectuada por los Fondos de Pensiones a través de los fondos de inversión nacionales.

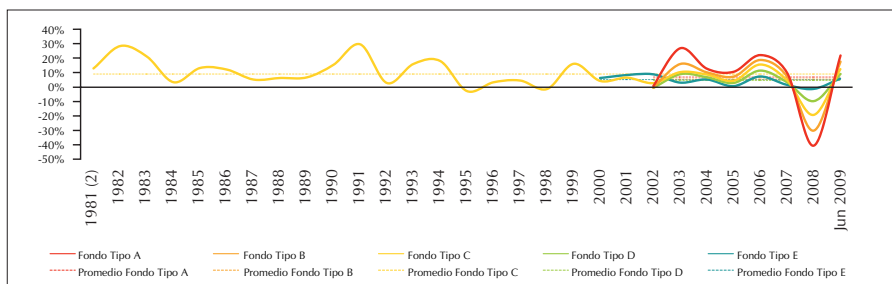
**EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES POR
SECTOR INSTITUCIONAL E INSTRUMENTOS FINANCIEROS
(A diciembre de cada año, en porcentaje)**

	2006	2007	2008	jun-09
Sector Estatal	13,09	7,84	14,30	12,30
Banco Central de Chile	7,78	3,72	7,49	6,29
Tesorería Gral. de la República	1,91	1,49	3,51	3,15
Bonos de Reconocimiento	3,40	2,64	3,31	2,86
MINVIU	---	---	---	---
Sector Financiero	27,13	30,34	30,12	27,40
Letras Hipotecarias	4,49	3,63	3,61	2,96
Depósitos a Plazo	17,49	18,38	20,04	14,01
Bonos de Instituciones Financieras	4,30	7,23	9,37	8,81
Acciones de Instituciones Financieras	0,83	0,68	0,43	0,42
Forwards	0,01	0,42	-3,34	1,20
Sector Empresas	27,37	26,18	26,89	28,41
Acciones	16,14	14,51	13,52	14,30
Bonos	7,84	7,95	10,75	11,40
Cuotas de Fondos de Inversión	3,33	3,70	2,57	2,69
Efectos de Comercio	0,06	0,03	0,05	0,02
Sector Extranjero	32,30	35,57	28,50	31,76
Cuotas de Fondos Mutuos y Acciones	31,63	34,68	27,29	30,88
Inversión indirecta en el extranjero (*)	0,28	0,58	0,63	0,79
Instrumentos de Deuda	0,38	0,27	0,04	0,11
Forwards	-0,01	-0,00	-0,03	-0,04
Otros	0,02	0,05	0,56	0,01
Activo Disponible	0,11	0,08	0,19	0,13
TOTAL ACTIVOS	100	100	100	100

(*) Corresponde a la inversión indirecta en el extranjero efectuada por los Fondos de Pensiones a través de los fondos de inversión nacionales.

RENTABILIDAD REAL ANUAL DE LA CUOTA DEFLACTADA POR LA U.F. (En porcentaje)

Años	Fondo Tipo A	Fondo Tipo B	Fondo Tipo C	Fondo Tipo D	Fondo Tipo E
1981 (2)			12,8		
1982			28,51		
1983			21,25		
1984			3,56		
1985			13,42		
1986			12,29		
1987			5,41		
1988			6,49		
1989			6,92		
1990			15,62		
1991			29,68		
1992			3,04		
1993			16,21		
1994			18,18		
1995			-2,52		
1996			3,54		
1997			4,72		
1998			-1,14		
1999			16,26		
2000			4,44		6,32
2001			6,74		8,41
2002	0,68	-0,52	2,98	-1,03	8,9
2003	26,94	16,02	10,55	8,94	3,34
2004	12,86	10,26	8,86	6,8	5,44
2005	10,71	7,32	4,58	2,84	0,94
2006	22,25	18,83	15,77	11,46	7,44
2007	10,06	7,46	4,99	3,29	1,89
2008	-40,26	-30,08	-18,94	-9,86	-0,93
jun/2009	21,93	17,62	12,57	9,1	5,93
Promedio anual	6,99	5,59	9,08	4,51	5,16



- (1) Promedio ponderado por el valor del Fondo de Pensiones de cada AFP en el período correspondiente.
- (2) Período Julio 1981 - diciembre 1981.
- (3) Corresponde a la rentabilidad promedio real anual obtenida por una cotización que ingresó al Sistema en julio de 1981 y se mantiene en él hasta junio de 2009 en el Fondo Tipo C.
- (4) Período mayo 2000 - marzo 2002.

**COMISIONES COBRADAS POR LAS ADMINISTRADORAS
(A diciembre de cada año)**

	Comisión Fija Mensual por Cotización (En pesos de junio de 2009)						
	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Media Ponderada	34	214	171	163	153	158	1.039
Máximo	1.983	2.704	2.011	1.517	1.734	1.427	2.289
Mínimo	0	0	0	0	0	0	0

	Comisión Fija Mensual por Cotización (En pesos de junio de 2009)						
	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Media Ponderada	717	541	449	382	258	211	197
Máximo	1.886	1.481	1.248	1.107	576	488	488
Mínimo	0	0	0	0	0	0	0

	Comisión Fija Mensual por Cotización (En pesos de junio de 2009)						
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Media Ponderada	240	217	477	560	701	694	676
Máximo	2.361	2.227	1.423	1.391	1.331	1.296	1.261
Mínimo	0	0	0	0	0	0	0

	Comisión Fija Mensual por Cotización (En pesos de junio de 2009)						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	jun-09
Media Ponderada	669	644	482	267	169	108	108
Máximo	1.247	962	817	790	733	684	690
Mínimo	0	0	0	0	0	0	0

**COMISIONES COBRADAS POR LAS ADMINISTRADORAS
(A diciembre de cada año)**

	Cotización Adicional. En % de la Remuneración Imponible.						
	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Media Ponderada	2,66	3,62	3,58	3,57	3,40	3,38	3,54
Máximo	2,85	3,80	3,60	3,60	3,60	3,60	3,97
Mínimo	2,50	3,40	3,50	3,50	3,25	3,25	3,25

	Cotización Adicional. En % de la Remuneración Imponible.						
	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Media Ponderada	3,24	2,93	2,93	2,93	2,98	2,99	3,00
Máximo	3,74	3,74	3,74	3,74	3,70	3,70	3,70
Mínimo	2,80	2,50	2,50	2,50	2,80	2,80	2,84

	Cotización Adicional. En % de la Remuneración Imponible.						
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Media Ponderada	2,91	2,90	2,61	2,40	2,31	2,26	2,26
Máximo	3,40	3,40	2,95	2,95	2,95	2,55	2,55
Mínimo	2,55	2,55	2,49	2,25	2,16	2,09	2,09

	Cotización Adicional. En % de la Remuneración Imponible.						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	jun-09
Media Ponderada	2,26	2,26	2,30	2,37	2,40	2,68	2,67
Máximo	2,55	2,55	2,55	2,55	2,89	3,61	3,61
Mínimo	2,09	2,09	2,23	2,23	2,23	2,64	2,59

**COMISIONES COBRADAS POR LAS ADMINISTRADORAS
(A diciembre de cada año)**

	Comisión Fija Mensual por Cotización (En pesos de junio de 2009)					
	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Media Ponderada	2085	2097	1825	1263	978	786
Máximo	2549	2647	2132	1687	1305	1038
Mínimo	0	0	0	0	0	0

	Comisión Porcentual Anual sobre el Saldo					
	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Media Ponderada	0,72	0,88	0,86	0,63	0,51	0,33
Máximo	0,96	1,10	1,00	0,95	0,95	0,95
Mínimo	0,50	0,60	0,60	0,45	0,00	0,00

	Comisión Fija Mensual por Retiro Programado (En pesos de junio de 2009)			
	1994	1995	1996	1997
Media Ponderada	34	33	214	193
Máximo	510	472	2.361	2.227
Mínimo	0	0	0	0

	Comisión Fija Mensual por Retiro Programado (En pesos de junio de 2009)			
	1998	1999	2000	2001
Media Ponderada	236	224	155	148
Máximo	2.127	2.079	1.989	1.938
Mínimo	0	0	0	0

	Comisión Fija Mensual por Retiro Programado (En pesos de junio de 2009)			
	2002	2003	2004	2005
Media Ponderada	145	143	0	0
Máximo	1.885	1.865	0	0
Mínimo	0	0	0	0

**COMISIONES COBRADAS POR LAS ADMINISTRADORAS
(A diciembre de cada año)**

	Comisión Fija Mensual por Retiro Programado (En pesos de junio de 2009)			
	2006	2007	2008	jun-09
Media Ponderada	0	0	0	0
Máximo	0	0	0	0
Mínimo	0	0	0	0

	Cotización Porcentual por Retiro Programado. En % de la Pensión.			
	1994	1995	1996	1997
Media Ponderada	-	-	-	-
Máximo	-	-	-	-
Mínimo	-	-	-	-

	Cotización Porcentual por Retiro Programado. En % de la Pensión.			
	1998	1999	2000	2001
Media Ponderada	-	0,25	1,03	1,03
Máximo	-	1,25	2,00	1,25
Mínimo	-	0,00	0,00	0,00

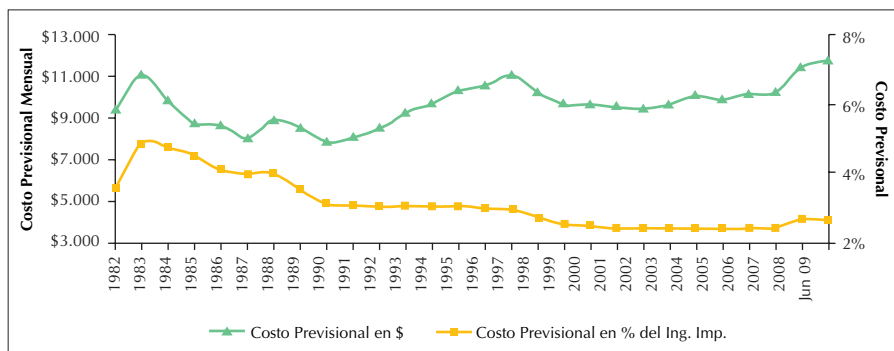
	Cotización Porcentual por Retiro Programado. En % de la Pensión.			
	2002	2003	2004	2005
Media Ponderada	1,03	1,04	1,14	1,14
Máximo	1,25	1,25	1,25	1,25
Mínimo	0,00	0,00	1,00	1,00

	Cotización Porcentual por Retiro Programado. En % de la Pensión.			
	2006	2007	2008	jun-09
Media Ponderada	1,14	1,25	1,25	1,25
Máximo	1,25	1,25	1,25	1,25
Mínimo	1,00	1,25	1,25	1,25

COSTO PREVISIONAL MENSUAL PARA UN AFILIADO PROMEDIO

Años	Costo Previsional (\$ de jun de 2009)	Ing. Imponible Real Promedio (1) (\$ de jun de 2009)	Costo Previsional (% del Ing. Promedio)
1982	\$9.363	\$262.380	3,57
1983	\$11.034	\$226.605	4,87
1984	\$9.843	\$206.612	4,76
1985	\$8.767	\$194.350	4,51
1986	\$8.678	\$210.561	4,12
1987	\$8.059	\$202.513	3,98
1988	\$8.936	\$223.051	4,01
1989	\$8.555	\$241.911	3,54
1990	\$7.909	\$251.483	3,15
1991	\$8.140	\$262.489	3,10
1992	\$8.541	\$278.485	3,07
1993	\$9.261	\$302.115	3,07
1994	\$9.742	\$318.747	3,06
1995	\$10.341	\$338.132	3,06
1996	\$10.557	\$353.545	2,99
1997	\$11.087	\$373.954	2,96
1998	\$10.251	\$375.369	2,73
1999	\$9.700	\$380.948	2,55
2000	\$9.650	\$387.946	2,49
2001	\$9.561	\$392.501	2,44
2002	\$9.468	\$389.452	2,43
2003	\$9.668	\$398.943	2,42
2004	\$10.076	\$416.521	2,42
2005	\$9.906	\$410.055	2,42
2006	\$10.160	\$417.651	2,43
2007	\$10.247	\$419.150	2,44
2008	\$11.443	\$427.264	2,68
jun-09	\$11.795	\$442.475	2,67

Nota: (1) Ingreso Imponible de diciembre de cada año.

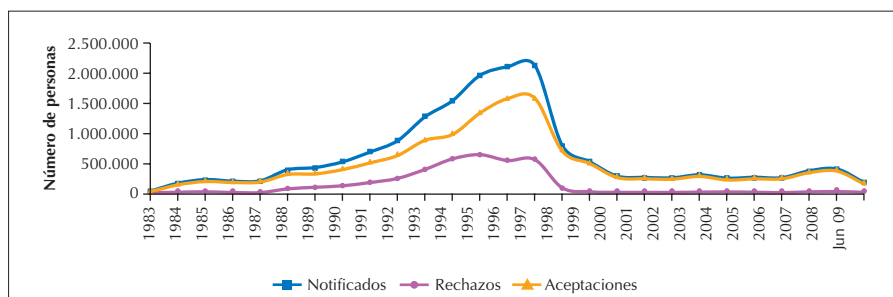


COSTO PARA PENSIONADOS POR RETIRO PROGRAMADO

Años	Costo por retiro Programado (\$ de jun de 2009)	Pensión por retiro programado real promedio (\$ de jun de 2009)	Costo por pensión (% de la Pensión)
1994	\$34	\$100.346	0,03
1995	\$33	\$112.744	0,03
1996	\$214	\$102.511	0,21
1997	\$193	\$105.630	0,18
1998	\$236	\$94.039	0,25
1999	\$484	\$103.027	0,47
2000	\$1.304	\$111.716	1,17
2001	\$1.301	\$112.000	1,16
2002	\$1.246	\$106.928	1,16
2003	\$1.290	\$110.182	1,17
2004	\$1.214	\$106.764	1,14
2005	\$1.219	\$107.070	1,14
2006	\$1.289	\$113.210	1,14
2007	\$1.524	\$121.951	1,25
2008	\$1.514	\$121.089	1,25
jun-09	\$1.505	\$120.365	1,25

TRASPASOS DE AFILIADOS ENTRE ADMINISTRADORAS

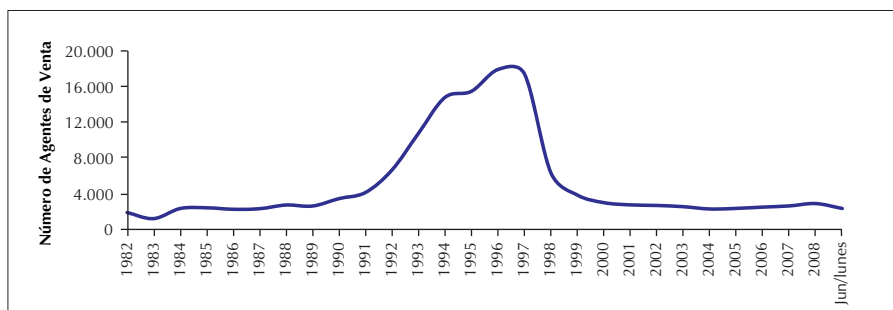
Años	Total Notificaciones	Total Rechazos	Total Aceptaciones
1983	15.129	749	14.380
1984	145.998	11.278	134.720
1985	206.920	17.757	189.163
1986	180.760	6.523	174.237
1987	185.813	4.765	181.048
1988	372.601	65.782	306.819
1989	408.754	91.991	316.763
1990	504.640	116.685	387.955
1991	670.193	170.017	500.176
1992	859.791	237.872	621.919
1993	1.260.945	385.071	875.874
1994	1.531.526	559.044	972.482
1995	1.956.980	628.570	1.328.410
1996	2.101.561	532.376	1.569.185
1997	2.125.158	547.449	1.577.709
1998	779.363	82.081	697.282
1999	507.850	18.093	489.757
2000	265.099	9.301	255.798
2001	243.913	8.306	236.096
2002	236.628	7.511	229.117
2003	287.729	12.681	275.048
2004	231.055	15.425	215.630
2005	245.787	10.980	234.807
2006	238.901	4.253	234.646
2007	355.514	17.052	338.462
2008	384.351	21.275	363.076
jun/2009	155.791	9.683	146.108



NÚMERO DE AGENTES DE VENTA (A diciembre de cada año)

Año	Total Sistema
1982	1.880
1983	1.202
1984	2.334
1985	2.415
1986	2.249
1987	2.312
1988	2.727
1989	2.615
1990	3.446
1991	4.134
1992	6.658
1993	10.771
1994	14.800
1995	15.485
1996	17.931
1997	17.448
1998	6.343
1999	3.844
2000	2.993
2001	2.742
2002	2.677
2003	2.540
2004	2.281
2005	2.348
2006	2.493
2007	2.625
2008	2.890
jun/2009	2.341

Fuente: F.E.C.U. AFP



INGRESOS Y GASTOS OPERACIONALES ANUALES DE LAS AFP
(En miles de dólares de diciembre de 2005)

	1982	1983	1984	1985
INGRESOS OPERACIONALES	130.640	142.328	152.031	160.163
Ing. por comisiones	112.719	122.400	140.356	139.632
Ut. del encaje	17.920	19.928	8.615	15.506
Ut. Fondo Primas	0	0	3.060	5.024
Ut (perdida) Soc.Giro Complementario	-	-	-	-
Ut (perdida)Inv. Emp. Depósito de Valores	-	-	-	-
Otros Ing. Op.	-	-	-	-
GASTOS OPERACIONALES	-143.996	-125.651	-134.700	-134.196
Rem. al Personal	-36.205	-36.708	-41.863	-43.408
Rem. Pers. Vtas	-22.233	-19.931	-19.159	-21.520
Remunerac. Directorio	-434	-570	-893	-889
Gs. comercialización	-25.598	-10.783	-12.239	-6.664
Gs. Computación	-10.609	-10.459	-9.292	-10.575
Gs. Administración	-23.909	-26.536	-31.623	-36.038
Depreciación	-2.059	-2.255	-2.879	-3.586
Amortización	-18.622	-17.962	-17.690	-11.512
Primas Seguro de Invalidez	-	-	-	-
Otros Gs. Op.	-4.326	-448	939	-4
RESULTADO OPERACIONAL	-13.356	16.677	17.332	25.967

Notas: (1) La prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, se contabiliza como ítem separado a partir de 1988, fecha en que se modificó el sistema de contabilización de estos gastos.

INGRESOS Y GASTOS OPERACIONALES ANUALES DE LAS AFP
(En miles de dólares de diciembre de 2005)

	1986	1987	1988	1989
INGRESOS OPERACIONALES	167.304	182.874	396.925	463.760
Ing. por comisiones	151.609	164.348	382.469	425.675
Ut. del encaje	11.838	14.348	10.969	21.023
Ut. Fondo Primas	3.856	4.178	2.499	4.060
Ut (perdida) Soc.Giro Complementario	-	-	-	-
Ut (perdida)Inv. Emp. Depósito de Valores	-	-	-	-
Otros Ing. Op.	-	-	988	13.002
GASTOS OPERACIONALES	-132.556	-140.599	-354.880	-376.909
Rem. al Personal	-47.806	-52.715	-63.099	-72.509
Rem. Pers. Vtas	-22.823	-23.692	-32.238	-32.761
Remunerac. Directorio	-828	-859	-913	-1.071
Gs. comercialización	-5.057	-5.165	-8.291	-8.824
Gs. Computación	-8.561	-8.516	-9.140	-10.511
Gs. Administración	-38.567	-42.265	-51.811	-55.516
Depreciación	-4.503	-6.710	-6.425	-6.988
Amortización	-4.208	-161	-261	-259
Primas Seguro de Invalidez	-	-	-6.753	-187.869
Otros Gs. Op.	-205	-515	-175.949	-601
RESULTADO OPERACIONAL	34.748	42.275	42.045	86.851

Notas: (1) La prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, se contabiliza como ítem separado a partir de 1988, fecha en que se modificó el sistema de contabilización de estos gastos.

INGRESOS Y GASTOS OPERACIONALES ANUALES DE LAS AFP
(En miles de dólares de diciembre de 2005)

	1990	1991	1992	1993
INGRESOS OPERACIONALES	499.321	487.434	549.507	630.031
Ing. por comisiones	422.653	411.296	495.878	547.919
Ut. del encaje	38.857	47.245	30.017	55.337
Ut. Fondo Primas	6.822	4.305	2.635	2.656
Ut (perdida) Soc.Giro Complementario	-	-	-	-
Ut (perdida)Inv. Emp. Depósito de Valores	-	-	-	-
Otros Ing. Op.	30.989	24.587	20.977	24.119
GASTOS OPERACIONALES	-394.577	-366.918	-434.526	-498.138
Rem. al Personal	-85.489	-90.791	-101.606	-114.087
Rem. Pers. Vtas	-43.421	-51.896	-75.915	-107.070
Remunerac. Directorio	-1.140	-1.338	-1.569	-2.081
Gs. comercialización	-9.380	-8.317	-11.800	-14.662
Gs. Computación	-13.658	-12.568	-12.316	-13.550
Gs. Administración	-61.606	-66.481	-79.129	-88.573
Depreciación	-7.984	-8.370	-11.150	-12.064
Amortización	-432	-608	-1.287	-2.766
Primas Seguro de Invalidez	-169.757	-122.779	-137.421	-139.887
Otros Gs. Op.	-1.710	-3.771	-2.333	-3.399
RESULTADO OPERACIONAL	104.744	120.516	114.981	131.894

Notas: (1) La prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, se contabiliza como ítem separado a partir de 1988, fecha en que se modificó el sistema de contabilización de estos gastos.

INGRESOS Y GASTOS OPERACIONALES ANUALES DE LAS AFP
(En miles de dólares de diciembre de 2005)

	1994	1995	1996	1997
INGRESOS OPERACIONALES	683.004	711.990	719.343	796.132
Ing. por comisiones	596.902	643.659	670.334	743.021
Ut. del encaje	54.149	26.675	23.787	35.590
Ut. Fondo Primas	2.010	1.969	1.397	-
Ut (perdida) Soc.Giro Complementario	-	-	-	-2.998
Ut (perdida)Inv. Emp. Depósito de Valores	-	-	-	-222
Otros Ing. Op.	29.943	39.688	23.824	20.741
GASTOS OPERACIONALES	-560.312	-583.161	-604.180	-674.233
Rem. al Personal	-126.751	-123.778	-117.992	-126.237
Rem. Pers. Vtas	-136.535	-166.843	-201.583	-239.330
Remunerac. Directorio	-2.060	-1.993	-2.196	-2.342
Gs. comercialización	-17.634	-19.911	-25.833	-28.359
Gs. Computación	-15.166	-14.399	-13.953	-15.865
Gs. Administración	-100.353	-107.953	-91.533	-94.917
Depreciación	-13.729	-14.391	-14.298	-14.506
Amortización	-4.090	-3.164	-3.391	-3.263
Primas Seguro de Invalidez	-141.469	-127.886	-129.982	-146.358
Otros Gs. Op.	-2.525	-2.842	-3.420	-3.055
RESULTADO OPERACIONAL	122.692	128.829	115.163	121.898

Notas: (1) La prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, se contabiliza como ítem separado a partir de 1988, fecha en que se modificó el sistema de contabilización de estos gastos.

INGRESOS Y GASTOS OPERACIONALES ANUALES DE LAS AFP
(En miles de dólares de diciembre de 2005)

	1998	1999	2000	2001
INGRESOS OPERACIONALES	744.034	819.340	899.344	801.929
Ing. por comisiones	701.846	691.539	682.320	693.807
Ut. del encaje	14.445	76.300	41.776	49.058
Ut. Fondo Primas	-	-	-	-
Ut (perdida) Soc.Giro Complementario	10.743	31.979	158.324	43.836
Ut (perdida)Inv. Emp. Depósito de Valores	-16	38	375	542
Otros Ing. Op.	17.016	19.484	16.548	14.686
GASTOS OPERACIONALES	-613.635	-581.959	-533.036	-520.651
Rem. al Personal	-126.239	-129.026	-124.754	-118.222
Rem. Pers. Vtas	-192.276	-140.342	-79.499	-68.222
Remunerac. Directorio	-1.792	-2.283	-2.159	-2.317
Gs. comercialización	-13.738	-11.638	-7.553	-10.247
Gs. Computación	-12.330	-11.840	-9.712	-9.770
Gs. Administración	-84.769	-71.089	-70.615	-71.094
Depreciación	-12.676	-12.922	-11.337	-12.755
Amortización	-1.823	-1.777	-1.875	-2.353
Primas Seguro de Invalidez	-164.786	-196.541	-220.298	-220.129
Otros Gs. Op.	-3.205	-4.501	-5.233	-5.542
RESULTADO OPERACIONAL	130.399	237.381	366.307	281.278

Notas: (1) La prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, se contabiliza como ítem separado a partir de 1988, fecha en que se modificó el sistema de contabilización de estos gastos.

INGRESOS Y GASTOS OPERACIONALES ANUALES DE LAS AFP
(En miles de dólares de diciembre de 2005)

	2002	2003	2004	2005
INGRESOS OPERACIONALES	760.213	820.550	869.274	934.878
Ing. por comisiones	706.373	737.546	770.713	848.314
Ut. del encaje	36.603	73.399	78.606	72.100
Ut. Fondo Primas	-	-	-	-
Ut (perdida) Soc.Giro Complementario	-	-	-	-
Ut (perdida)Inv. Emp. Depósito de Valores	-	-	-	-
Otros Ing. Op.	17.237	9.605	19.955	14.464
GASTOS OPERACIONALES	-520.908	-603.783	-614.115	-667.632
Rem. al Personal	-100.953	-101.217	-100.755	-105.539
Rem. Pers. Vtas	-67.061	-74.953	-69.739	-73.100
Remunerac. Directorio	-2.049	-1.961	-1.968	-1.963
Gs. comercialización	-12.375	-8.538	-8.235	-10.961
Gs. Computación	-10.139	-11.022	-10.291	-12.933
Gs. Administración	-78.422	-89.120	-89.678	-97.080
Depreciación	-10.143	-11.061	-10.048	-10.212
Amortización	-2.269	-1.674	-1.521	-3.994
Primas Seguro de Invalidez	-228.959	-292.576	-310.638	-342.940
Otros Gs. Op.	-8.539	-11.661	-11.240	-8.910
RESULTADO OPERACIONAL	239.305	216.767	255.160	267.247

Notas: (1) La prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, se contabiliza como ítem separado a partir de 1988, fecha en que se modificó el sistema de contabilización de estos gastos.

INGRESOS Y GASTOS OPERACIONALES ANUALES DE LAS AFP
(En miles de dólares de diciembre de 2005)

	2006	2007	2008	jun-09
INGRESOS OPERACIONALES	1.094.452	1.141.325	967.679	715.901
Ing. por comisiones	918.116	992.978	1.125.677	602.762
Ut. del encaje	159.672	130.588	-179.151	98.240
Ut. Fondo Primas	-	-	-	-
Ut (perdida) Soc.Giro Complementario	-	-	-	-
Ut (perdida)Inv. Emp. Depósito de Valores	-	-	-	-
Otros Ing. Op.	16.665	17.759	21.153	14.899
GASTOS OPERACIONALES	-729.447	-755.755	-920.431	-436.308
Rem. al Personal	-109.102	-119.913	-113.628	-51.336
Rem. Pers. Vtas	-77.570	-89.114	-99.687	-46.477
Remunerac. Directorio	-2.683	-2.513	-974	-1.945
Gs. comercialización	-11.918	-12.345	-14.903	-2.848
Gs. Computación	-16.215	-16.678	-15.716	-6.992
Gs. Administración	-100.163	-105.939	-106.737	-45.313
Depreciación	-9.688	-10.681	-11.003	-4.795
Amortización	-5.030	-6.339	-32.483	-17.253
Primas Seguro de Invalidez	-389.449	-384.344	-515.163	-254.575
Otros Gs. Op.	-7.628	-7.889	-10.137	-4.775
RESULTADO OPERACIONAL	365.005	385.570	47.249	279.593

Notas: (1) La prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, se contabiliza como ítem separado a partir de 1988, fecha en que se modificó el sistema de contabilización de estos gastos.

**INGRESOS Y GASTOS OPERACIONALES ANUALES DE LAS AFP
(En porcentaje)**

	1982	1983	1984	1985
INGRESOS OPERACIONALES	100,00	100,00	100,00	100,00
Ing. por comisiones	86,28	86,00	92,32	87,18
Ut. del encaje	13,72	14,00	5,67	9,68
Ut. Fondo Primas	0,00	0,00	2,01	3,14
Ut (perdida) Soc. Giro Complementario	-	-	-	-
Ut (perdida) Inv. Emp. Depósito de Valores	-	-	-	-
Otros Ing. Op.	-	-	-	-
GASTOS OPERACIONALES	100,00	100,00	100,00	100,00
Rem. al Personal	25,14	29,21	31,08	32,35
Rem. Pers. Vtas	15,44	15,86	14,22	16,04
Remunerac. Directorio	0,30	0,45	0,66	0,66
Gs. comercialización	17,78	8,58	9,09	4,97
Gs. Computación	7,37	8,32	6,90	7,88
Gs. Administración	16,60	21,12	23,48	26,85
Depreciación	1,43	1,79	2,14	2,67
Amortización	12,93	14,30	13,13	8,58
Primas Seguro de Invalidez (1)	-	-	-	-
Otros Gs. Op.	3,00	0,36	-0,70	0,00

Notas: (1) La prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, se contabiliza como ítem separado a partir de 1988, fecha en que se modificó el sistema de contabilización de estos gastos.

INGRESOS Y GASTOS OPERACIONALES ANUALES DE LAS AFP
(En porcentaje)

	1986	1987	1988	1989
INGRESOS OPERACIONALES	100,00	100,00	100,00	100,00
Ing. por comisiones	90,62	89,87	96,36	91,79
Ut. del encaje	7,08	7,85	2,76	4,53
Ut. Fondo Primas	2,30	2,28	0,63	0,88
Ut (perdida) Soc.Giro Complementario	-	-	-	-
Ut (perdida)Inv. Emp. Depósito de Valores	-	-	-	-
Otros Ing. Op.	-	-	0,25	2,80
GASTOS OPERACIONALES	100,00	100,00	100,00	100,00
Rem. al Personal	36,06	37,49	17,78	19,24
Rem. Pers. Vtas	17,22	16,85	9,08	8,69
Remunerac. Directorio	0,62	0,61	0,26	0,28
Gs. comercialización	3,81	3,67	2,34	2,34
Gs. Computación	6,46	6,06	2,58	2,79
Gs. Administración	29,09	30,06	14,60	14,73
Depreciación	3,40	4,77	1,81	1,85
Amortización	3,17	0,11	0,07	0,07
Primas Seguro de Invalidez	-	-	1,90	49,84
Otros Gs. Op.	0,15	0,37	49,58	0,16

Notas: (1) La prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, se contabiliza como ítem separado a partir de 1988, fecha en que se modificó el sistema de contabilización de estos gastos.

INGRESOS Y GASTOS OPERACIONALES ANUALES DE LAS AFP
(En porcentaje)

	1990	1991	1992	1993
INGRESOS OPERACIONALES	100,00	100,00	100,00	100,00
Ing. por comisiones	84,65	84,38	90,24	86,97
Ut. del encaje	7,78	9,69	5,46	8,78
Ut. Fondo Primas	1,37	0,88	0,48	0,42
Ut (perdida) Soc. Giro Complementario	-	-	-	-
Ut (perdida) Inv. Emp. Depósito de Valores	-	-	-	-
Otros Ing. Op.	6,21	5,04	3,82	3,83
GASTOS OPERACIONALES	100,00	100,00	100,00	100,00
Rem. al Personal	21,67	24,74	23,38	22,90
Rem. Pers. Vtas	11,00	14,14	17,47	21,49
Remunerac. Directorio	0,29	0,36	0,36	0,42
Gs. comercialización	2,38	2,27	2,72	2,94
Gs. Computación	3,46	3,43	2,83	2,72
Gs. Administración	15,61	18,12	18,21	17,78
Depreciación	2,02	2,28	2,57	2,42
Amortización	0,11	0,17	0,30	0,56
Primas Seguro de Invalidez (1)	43,02	33,46	31,63	28,08
Otros Gs. Op.	0,43	1,03	0,54	0,68

Notas: (1) La prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, se contabiliza como ítem separado a partir de 1988, fecha en que se modificó el sistema de contabilización de estos gastos.

INGRESOS Y GASTOS OPERACIONALES ANUALES DE LAS AFP
(En porcentaje)

	1994	1995	1996	1997
INGRESOS OPERACIONALES	100,00	100,00	100,00	100,00
Ing. por comisiones	87,39	90,40	93,19	93,33
Ut. del encaje	7,93	3,75	3,31	4,47
Ut. Fondo Primas	0,29	0,28	0,19	-
Ut (perdida) Soc.Giro Complementario	-	-	-	-0,38
Ut (perdida)Inv. Emp. Depósito de Valores	-	-	-	-0,03
Otros Ing. Op.	4,38	5,57	3,31	2,61
GASTOS OPERACIONALES	100,00	100,00	100,00	100,00
Rem. al Personal	22,62	21,23	19,53	18,72
Rem. Pers. Vtas	24,37	28,61	33,36	35,50
Remunerac. Directorio	0,37	0,34	0,36	0,35
Gs. comercialización	3,15	3,41	4,28	4,21
Gs. Computación	2,71	2,47	2,31	2,35
Gs. Administración	17,91	18,51	15,15	14,08
Depreciación	2,45	2,47	2,37	2,15
Amortización	0,73	0,54	0,56	0,48
Primas Seguro de Invalidez	25,25	21,93	21,51	21,71
Otros Gs. Op.	0,45	0,49	0,57	0,45

Notas: (1) La prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, se contabiliza como ítem separado a partir de 1988, fecha en que se modificó el sistema de contabilización de estos gastos.

**INGRESOS Y GASTOS OPERACIONALES ANUALES DE LAS AFP
(En porcentaje)**

	1998	1999	2000	2001
INGRESOS OPERACIONALES	100,00	100,00	100,00	100,00
Ing. por comisiones	94,33	84,40	75,87	86,52
Ut. del encaje	1,94	9,31	4,65	6,12
Ut. Fondo Primas	-	-	-	-
Ut (perdida) Soc. Giro Complementario	1,44	3,90	17,60	5,47
Ut (perdida) Inv. Emp. Depósito de Valores	0,00	0,00	0,04	0,07
Otros Ing. Op.	2,29	2,38	1,84	1,83
GASTOS OPERACIONALES	100,00	100,00	100,00	100,00
Rem. al Personal	20,57	22,17	23,40	22,71
Rem. Pers. Vtas	31,33	24,12	14,91	13,10
Remunerac. Directorio	0,29	0,39	0,41	0,44
Gs. comercialización	2,24	2,00	1,42	1,97
Gs. Computación	2,01	2,03	1,82	1,88
Gs. Administración	13,81	12,22	13,25	13,65
Depreciación	2,07	2,22	2,13	2,45
Amortización	0,30	0,31	0,35	0,45
Primas Seguro de Invalidez (1)	26,85	33,77	41,33	42,28
Otros Gs. Op.	0,52	0,77	0,98	1,06

Notas: (1) La prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, se contabiliza como ítem separado a partir de 1988, fecha en que se modificó el sistema de contabilización de estos gastos.

INGRESOS Y GASTOS OPERACIONALES ANUALES DE LAS AFP
(En porcentaje)

	2002	2003	2004	2005
INGRESOS OPERACIONALES	100,00	100,00	100,00	100,00
Ing. por comisiones	92,92	89,88	88,66	90,74
Ut. del encaje	4,81	8,95	9,04	7,71
Ut. Fondo Primas	-	-	-	-
Ut (perdida) Soc.Giro Complementario	-	-	-	-
Ut (perdida)Inv. Emp. Depósito de Valores	-	-	-	-
Otros Ing. Op.	2,27	1,17	2,30	1,55
GASTOS OPERACIONALES	100,00	100,00	100,00	100,00
Rem. al Personal	19,38	16,76	16,41	15,81
Rem. Pers. Vtas	12,87	12,41	11,36	10,95
Remunerac. Directorio	0,39	0,32	0,32	0,29
Gs. comercialización	2,38	1,41	1,34	1,64
Gs. Computación	1,95	1,83	1,68	1,94
Gs. Administración	15,05	14,76	14,60	14,54
Depreciación	1,95	1,83	1,64	1,53
Amortización	0,44	0,28	0,25	0,60
Primas Seguro de Invalidez	43,95	48,46	50,58	51,37
Otros Gs. Op.	1,64	1,93	1,83	1,33

Notas: (1) La prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, se contabiliza como ítem separado a partir de 1988, fecha en que se modificó el sistema de contabilización de estos gastos.

INGRESOS Y GASTOS OPERACIONALES ANUALES DE LAS AFP
(En porcentaje)

	2006	2007	2008	jun-09
INGRESOS OPERACIONALES	100,00	100,00	100,00	100,00
Ing. por comisiones	83,89	87,00	116,33	84,20
Ut. del encaje	14,59	11,44	-18,51	13,72
Ut. Fondo Primas	-	-	-	-
Ut (perdida) Soc. Giro Complementario	-	-	-	-
Ut (perdida) Inv. Emp. Depósito de Valores	-	-	-	-
Otros Ing. Op.	1,52	1,56	2,19	2,08
GASTOS OPERACIONALES	100,00	100,00	100,00	100,00
Rem. al Personal	14,96	15,87	12,35	11,77
Rem. Pers. Vtas	10,63	11,79	10,83	10,65
Remunerac. Directorio	0,37	0,33	0,11	0,45
Gs. comercialización	1,63	1,63	1,62	0,65
Gs. Computación	2,22	2,21	1,71	1,60
Gs. Administración	13,73	14,02	11,60	10,39
Depreciación	1,33	1,41	1,20	1,10
Amortización	0,69	0,84	3,53	3,95
Primas Seguro de Invalidez (1)	53,39	50,86	55,97	58,35
Otros Gs. Op.	1,05	1,04	1,10	1,09

Notas: (1) La prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, se contabiliza como ítem separado a partir de 1988, fecha en que se modificó el sistema de contabilización de estos gastos.