

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.