



Informe Final

Modifica Circular N°2.171 que Autoriza Planes de Ahorro Previsional Voluntario y Planes de Ahorro Previsional voluntario colectivo e imparte instrucciones sobre la materia.

Contenido

I. Introducción.....	2
II. Objetivo.....	2
III. Diagnóstico.....	2
IV. Estudios, Principios y Recomendaciones Internacionales.....	4
V. Jurisdicciones Extranjeras.....	4
A. Perú	4
B. Colombia.	5
VI. Marco Regulatorio Vigente	5
VII. Propuesta Normativa.....	7
Versión Compendiada de la Propuesta	8
Versión Modificatoria de la Propuesta.....	13
VIII. Análisis de Impacto.....	13
IX. Proceso de Consulta Pública	15
X. Propuesta Final.....	15
A. Texto Definitivo de la Normativa	16
XI. Análisis de Impacto de la Propuesta Final	17

I. Introducción

El DL N°3500 regula el Ahorro Previsional Voluntario (APV) y el Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC). El APV corresponde a una alternativa de ahorro adicional al ahorro previsional obligatorio, que tiene como principal objetivo aumentar el monto de la pensión o compensar períodos no cotizados. En el APV, el afiliado puede efectuar depósitos o aportes por montos superiores a la cotización obligatoria del 10% de sus ingresos imponibles, en su Administradora de Fondos de Pensiones (AFP) o en alguna institución autorizada para estos efectos. Por otra parte, el APVC consiste en un plan de ahorro que un empleador contrata con alguna institución autorizada para estos efectos, con aportes tanto de los trabajadores como de su empleador.

El referido decreto ley, permite a cada trabajador efectuar cotizaciones voluntarias en su cuenta de capitalización individual en cualquier fondo de pensiones o en depósitos de ahorro previsional voluntario que ofrezcan los bancos e instituciones financieras, las compañías de seguros de vida o las administradoras generales de fondos. A su vez, ese decreto ley, permite a la Comisión para el Mercado Financiero autorizar otras instituciones y planes de ahorro con este mismo fin. Este es el caso de la autorización conferida mediante la Circular N°2.171 a las administradoras generales de fondos e intermediarios de valores para ofrecer planes APV y APVC, mediante administración de carteras.

II. Objetivo

El proyecto normativo tiene por finalidad ampliar la oferta de planes de Ahorro Previsional Voluntario y Ahorro Previsional Voluntario Colectivo que las administradoras generales de fondos y los intermediarios de valores, fiscalizados por la Comisión, puedan ofrecer al público. Lo anterior, al flexibilizar las restricciones a la inversión que se establecieron mediante la Circular N°2.171.

La propuesta de flexibilización de límites de inversión, se sostiene en la mayor madurez que presenta la industria de gestión de recursos mediante planes APV y APVC por parte de las administradoras e intermediarios de valores, y también en las mayores flexibilidades que para ese tipo de ahorro se han ido estableciendo por ley para las administradoras de fondos de pensiones con la finalidad de mejorar la calidad de vida de quienes llegan a edad de jubilación.

III. Diagnóstico

La normativa vigente contenida en la Circular N°2.171 de 2015 que Autoriza Planes de Ahorro Previsional Voluntario y Planes de Ahorro Previsional Colectivo, dentro de las modificaciones que introdujo a la regulación vigente hasta antes de su dictación, estableció un régimen de inversión especial para los planes APV y APVC ofrecidos por los intermediarios de valores y administradoras

de fondos. La finalidad de ese régimen de inversión, era acotar el riesgo inherente a las inversiones de esos recursos, razón por la que, en particular, se limitó la inversión en instrumentos derivados, exigiendo que ésta fuera sólo para fines de cobertura.

La imposición de ese régimen de inversión, produjo dos efectos a saber: i) una asimetría regulatoria en el tratamiento de los derivados respecto de la oferta de planes APV y APVC por parte de las administradoras de fondos de pensiones, las que se regían por su propio régimen de inversión que les permitía la inversión en instrumentos derivados para especulación (sujeto a los límites correspondientes); y ii) la necesidad de adecuar los límites de inversión de los fondos mutuos y de inversión, para poder ser objeto de oferta bajo la modalidad de planes APV y APVC¹, por cuanto esos límites no establecían restricciones a la inversión en derivados u otros activos no listados en la Circular N°2.171; o, alternativamente, crear fondos mutuos y de inversión que fueran destinados exclusivamente a planes APV y APVC con los límites de inversión impuesto por dicha circular.

Teniendo en consideración los efectos antes descritos y que generar una distorsión en el mercado de planes APV y APVC no era la intención perseguida por la Circular N°2.171, la Comisión posteriormente emitió dos normativas que tuvieron por finalidad postergar la entrada en vigencia de esa Circular², mientras se analizaba con mayor profundidad la problemática levantada y se llegaba a la convicción de la necesidad de modificar esa normativa.

Luego de analizada dicha problemática, la Comisión llegó a la convicción que, de no haberse postergado la entrada en vigencia de la normativa, se habrían generado fuertes desincentivos a ofrecer planes APV y APVC por parte de las administradoras de fondos, al haberles exigido tener que optar entre:

- a) Adecuar los reglamentos internos de los fondos bajo su administración con el objeto de adaptarlos conforme a la limitación antes aludida, reduciendo la gama de tipos de fondos que se ofrecerían al mercado; o
- b) Generar fondos específicamente diseñados para APV y APVC.

A este respecto es importante destacar que representantes de la industria de administración de fondos en el pasado y en las reuniones sostenidas con motivo del desarrollo del presente diagnóstico, se hizo presente esa misma problemática a esta Comisión.

¹ El fondo puede tener series APV y APVC, no obstante, las inversiones y sus límites, corresponden al fondo en su integridad.

² Circulares N°2.191 de 2015 y N°2.233 de 2017.

IV. Estudios, Principios y Recomendaciones Internacionales

Teniendo en consideración que la propuesta normativa tiene por finalidad adecuar las limitaciones establecidas en la normativa vigente conforme a las reformas legales que se han ido materializando en el último tiempo³ y que la materia en cuestión responde a un modelo regulatorio muy particular, no se encontraron recomendaciones o principios internacionales que permitieran servir de base para el análisis efectuado.

A este respecto, es importante mencionar que se revisaron las recomendaciones y principios en materia de ahorro para la jubilación y de gestión de recursos de terceros emitidos por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) y la Organización Internacional de Supervisores de Pensiones.

V. Jurisdicciones Extranjeras

A. Perú

En Perú el Decreto Ley N° 25.897 que aprueba el Texto único Ordenado de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (SPP)⁴ establece que todos quienes se afilien a un SPP deberán realizar aportes mensuales del 10% de su remuneración asegurable.

Adicionalmente, se permite realizar aportes voluntarios con fin previsional o sin fin previsional, los que se registran en una cuenta separada a la cuenta principal. La administración de estos aportes voluntarios sólo puede ser realizado por las AFP, la que pueden ofrecer tipos de fondos adicionales a los permitidos por la ley para estos aportes, previa autorización de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, de conformidad a lo dispuesto en el artículo 18 del referido Decreto Ley.

Respecto a las inversiones en derivados, el artículo 25 de dicho decreto indica que las AFP pueden invertir en productos derivados que se negocien en Mecanismos Centralizados de Negociación, sin existir mayores especificaciones respecto a ello. Esos derivados son categorizados como derivados para cobertura y gestión eficiente de portafolio⁵.

³ Ley de Reforma al Sistema Previsional publicada en el Diario Oficial de fecha 17 de marzo de 2008, Ley N° 20.255.

⁴ Disponible en http://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/leyes_spp/20160819_TUO_Ley_SPP_11-08-2016.pdf

⁵ Artículo 25 A Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones

B. Colombia.

En Colombia la ley N°100⁶ establece en su artículo 62, respecto a las cotizaciones voluntarias, que *“los afiliados al Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad podrán cotizar, periódica u ocasionalmente, valores superiores a los límites mínimos establecidos como cotización obligatoria, con el fin de incrementar los saldos de sus cuentas individuales de ahorro pensional, para optar por una pensión mayor o un retiro anticipado”*.

Lo anterior permitió la creación de la figura de “fondos de pensiones voluntarias”. Estos fondos deben cumplir el régimen de inversión establecido en la Circular Básica Jurídica en su Título IV, Capítulo Octavo, la que permite la inversión en instrumentos derivados según las condiciones definidas en la misma circular para operaciones con instrumentos financieros derivados ya sea con fines de cobertura u otros fines.

VI. Marco Regulatorio Vigente

El Ahorro Previsional Voluntario y el Ahorro Previsional Voluntario Colectivo, se encuentran regulados en el DL N°3500, en sus artículos 20 a 20 O. Dicho decreto ley permite que las Administradoras de Fondos de Pensiones, en adelante “AFP”, puedan administrar los fondos derivados de esas alternativas de ahorro adicionales a las cotizaciones obligatorias.

Es pertinente señalar que el mismo decreto establece que, además de las AFP, existirán otras entidades que podrán ofrecer planes APV y APVC autorizados por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras o por la Superintendencia de Valores y Seguros, hoy Comisión para el Mercado Financiero, en adelante “CMF”. En la actualidad, existen entidades fiscalizadas por la CMF que pueden ofrecer este tipo de planes como son las administradoras generales de fondos, los intermediarios de valores y las compañías de seguros de vida.

En el caso de las dos primeras, es la Circular N°2171 de 2015 la que autoriza los planes de APV y APVC que pueden ofrecer las administradoras generales de fondos y los intermediarios de valores. Asimismo, dicha circular establece en qué instrumentos financieros podrán ser invertidos los recursos de estos planes de ahorro, así como también, el hecho de que los planes podrán ser ofrecidos en la forma de cuotas de fondos o como parte del servicio de administración de cartera.

DL N°3.500

Como se mencionó anteriormente el DL N°3.500, es la norma que se debe tener en consideración para determinar la regulación en materia de APV/APVC.

⁶ Disponible en http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0100_1993.html

El inciso primero del artículo 20 del decreto señala:

Artículo 20.- Cada trabajador podrá efectuar cotizaciones voluntarias en su cuenta de capitalización individual, en cualquier fondo de la administradora en la que se encuentra afiliado o depósitos de ahorro previsional voluntario en los planes de ahorro previsional voluntario autorizados por las superintendencias de Bancos e Instituciones Financieras o de Valores y Seguros, según corresponda, que ofrezcan los bancos e instituciones financieras, las administradoras de fondos mutuos, las compañías de seguros de vida, las administradoras de fondos de inversión y las administradoras de fondos para la vivienda. A su vez, la Superintendencia de Valores y Seguros podrá autorizar otras instituciones y planes de ahorro con este mismo fin.

Por su parte el artículo 45 hace referencia a las inversiones que se pueden realizar con los recursos de los Fondos de Pensiones, señalando:

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

Los recursos del Fondo de Pensiones, sin perjuicio de los depósitos en cuenta corriente a que se refiere el artículo 46, deberán ser invertidos en:

a) (...)

l) Operaciones con instrumentos derivados que cumplan con las características señaladas en el inciso duodécimo de este artículo y en el Régimen de Inversión;”

A su vez, el referido inciso duodécimo señala que:

“Las operaciones con instrumentos derivados a que se refiere la letra l), podrán tener como objeto la cobertura del riesgo financiero que pueda afectar a los Fondos de Pensiones u otros fines distintos. El Régimen de Inversión señalará los tipos de operaciones con instrumentos derivados y los activos objeto involucrados en ellas, que estarán autorizados para los recursos de los Fondos de Pensiones”

Así también el Régimen de Inversión en la sección II.1 Instrumentos Elegibles para los Fondos de Pensiones señala que:

“Los recursos de los Fondos de Pensiones Tipo A, B, C, D y E podrán ser invertidos en los instrumentos que más adelante se señalan y, efectuar las operaciones y celebrar los contratos señalados en las letras a) a la m) siguientes:

a) (...)

l) Operaciones con instrumentos derivados.

- l.1) Derivados para operaciones de cobertura: opciones, futuros, forwards y swaps.*
l.2) Derivados para operaciones de inversión: opciones, futuros, forwards y swaps.”

En virtud de lo anterior, es posible señalar que los recursos de los fondos de pensiones pueden ser invertidos en instrumentos derivados cuando dicha inversión se efectuó con fines de cobertura o de inversión.

Circular N°2.171

La Circular N°2.171 establece en su Sección I, los valores e instrumentos en que podrán ser invertidos los recursos provenientes de planes de APV y APVC, por parte de las administradoras generales de fondos y los intermediarios de valores, indicando lo siguiente:

“Los recursos provenientes de planes APV y APVC ofrecidos por las administradoras e intermediarios, sin importar si consisten en cuotas de fondos o contratos de administración de carteras, sólo podrán ser invertidos en:

- 1) Valores nacionales o extranjeros que cumplan al menos una de las siguientes condiciones:
 - a) Estar sujetos a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, o un organismo equivalente; o*
 - b) Ser emitidos por Bancos Centrales o Estados con clasificación internacional de deuda soberana igual o superior a la del Estado de Chile;**
- 2) Operaciones con instrumentos derivados que tengan como objeto la cobertura del riesgo financiero que pueda afectar a las inversiones en los valores a que se refiere el numeral anterior;”*

Como se puede observar, la citada normativa establece que solo se puede operar con instrumentos derivados para fines de cobertura, presentándose una diferencia respecto a las Administradoras de Fondos de Pensiones, las que están autorizadas además a operar con derivados con fines de inversión, en los términos y conforme a los límites definidos en el Régimen de Inversión.

VII. Propuesta Normativa

La propuesta normativa que se presenta a continuación permitirá a las administradoras generales de fondos y a los intermediarios de valores ofrecer un mayor tipo de planes APV y APVC, al eliminar las restricciones a la inversión establecidas en la normativa actual.

Lo anterior, fundado en la obligación, que conforme al marco jurídico vigente corresponde a la institución, de diseñar y ofrecer los planes conforme al perfil de ahorro que requiera cada cliente. Es decir, que el plan que se ofrezca y contrate con el cliente, corresponda a su perfil de

inversionista o, en caso contrario, que el nivel de riesgo del plan contratado por el cliente consista en el perfil de riesgo del ahorro que éste específicamente instruyó.

En este sentido, se modifica la Circular N°2.171 de 2015, reemplazando los párrafos primero y segundo de la Sección I, por el siguiente:

“Los recursos provenientes de planes APV y APVC ofrecidos por las administradoras e intermediarios, sin importar si consisten en cuotas de fondos o contratos de administración de carteras, podrán ser invertidos en todo tipo de bienes, instrumentos y contratos en que por ley pueden invertir los fondos mutuos o de inversión, según el fondo de que trate, o en los bienes, instrumentos y contratos contemplados en el contrato de administración para el caso de planes ofrecidos mediante administración de carteras.”

Versión Compendiada de la Propuesta

(Cambios destacados en rojo y negrilla)

“Esta Superintendencia, de conformidad a lo establecido en los artículos 4° letras a) y v) del D.L. N°3.538; artículos 20 a 20 O y 98 letras m) y ñ) del D.L. N°3.500; artículos 3° y 98 de la ley que regula la Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales aprobada por el artículo primero de la Ley N°20.712, en adelante ‘la ley de fondos’; y en las Normas de Carácter General N°226 y N°227, ambas del 2008; ha estimado conveniente autorizar la oferta de planes de ahorro previsional voluntario y de ahorro previsional voluntario colectivo, en adelante APV y APVC, respectivamente, a las sociedades que administran fondos mutuos y fondos de inversión, en adelante ‘administradoras’, y a los intermediarios de valores, en adelante ‘intermediarios’.

Podrán constituir planes de APV y APVC, en conformidad a lo dispuesto en el D.L. N°3.500, la inversión en cuotas de fondos y los contratos que suscriban los intermediarios en virtud de la Circular N° 2.108 de 2013, o la que la modifique o reemplace, y las administradoras en el ejercicio de la actividad de administración de recursos de terceros autorizadas por la ley de fondos.

Las referidas entidades deberán dar cumplimiento a los requisitos y obligaciones establecidas en el D.L. N°3.500, en la ley de fondos, en las Normas de Carácter General N°226 y N°227 y a las instrucciones complementarias dispuestas por la presente Circular. Asimismo, tratándose de planes APV y APVC efectuados por medio de la actividad de administración de cartera, serán aplicables las disposiciones establecidas en la Circular N°2.108, salvo en aquellos casos en que estas últimas disposiciones no fueren compatibles con las antes mencionadas, en cuyo caso primarán las contenidas en el D.L. N°3.500, en la ley de fondos, en las Normas de Carácter General N°226 y N°227 y en la presente Circular.

I. NORMAS APLICABLES A LOS PLANES DE APV Y APVC

Los recursos provenientes de planes APV y APVC ofrecidos por las administradoras e intermediarios, sin importar si consisten en cuotas de fondos o contratos de administración de carteras, podrán ser invertidos en todo tipo de bienes, instrumentos y contratos en que por ley pueden invertir los fondos mutuos o de inversión, según el fondo de que trate, o en los bienes, instrumentos y contratos contemplados en el contrato de administración para el caso de planes ofrecidos mediante administración de carteras.

Los recursos provenientes de planes APV y APVC ofrecidos por las administradoras e intermediarios, sin importar si consisten en cuotas de fondos o contratos de administración de carteras, sólo podrán ser invertidos en:

1) Valores nacionales o extranjeros que cumplan al menos una de las siguientes condiciones:

a) Estar sujetos a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, o un organismo equivalente;

b) Ser emitidos por Bancos Centrales o Estados con clasificación internacional de deuda soberana igual o superior a la del Estado de Chile;

2) Operaciones con instrumentos derivados que tengan como objeto la cobertura del riesgo financiero que pueda afectar a las inversiones en los valores a que se refiere el numeral anterior;

Lo anterior, sin perjuicio que los límites y restricciones que se aplicarán a esas inversiones serán los impuestos en la ley de fondos y en el reglamento interno, para el caso de los planes ofrecidos a través de la inversión en cuotas de fondos, según el fondo de que trate, o en el contrato de administración, para el caso de planes ofrecidos mediante administración de carteras.

Por su parte, al momento de incorporarse al plan de APV o APVC ofrecido por la administradora o intermediario, el cliente deberá manifestar expresamente su voluntad a invertir en un plan de APV o APVC de aquellos regulados por el D.L. N° 3.500, e indicar el régimen tributario aplicable establecido en las letras a) y b) del artículo 20 L de ese Decreto Ley o en el artículo 54 bis de la Ley sobre Impuesto a la Renta, para lo cual se le deberá entregar información respecto del régimen tributario aplicable al ahorro en planes de APV y APVC y a los retiros de recursos efectuados por los mismos. A su vez, tratándose de planes APVC, se deberá entregar a los clientes, en ese mismo momento, copia del contrato firmado por el intermediario o administradora con el empleador.

Para estos efectos, el intermediario o administradora podrá poner dicho contrato a disposición de los clientes en su sitio Web, siempre que ese hecho sea debidamente informado a cada cliente. Los intermediarios y administradoras serán responsables de adoptar las medidas y resguardos que sean necesarios para acreditar el cumplimiento de esta obligación ante requerimiento de esta Superintendencia o de terceros.

Tratándose de planes APVC, y en tanto no se cumplan los requisitos establecidos para que los aportes del empleador pasen a ser del trabajador, el intermediario o administradora, deberá mantener aquella parte correspondiente al empleador separada de la del trabajador respectivo. Una vez que los aportes enterados por el empleador al plan de APVC, pasen a ser de propiedad del trabajador por cumplirse los requisitos dispuestos para ello, el intermediario o administradora deberá efectuar la correspondiente transferencia de los recursos administrados del empleador al trabajador. Para estos efectos, el intermediario o administradora, deberá haber sido debidamente facultado en el contrato que suscriba con el empleador, para proceder a efectuar dicha transferencia por cuenta de este último. Dicho contrato, además deberá especificar los mecanismos que se utilizarán para que el intermediario o la administradora, pueda acreditar el cumplimiento de los requisitos respectivos. Además, en el evento que se produzcan modificaciones en las características de las alternativas de inversión relativas al aumento en las remuneraciones, gastos y comisiones de colocación, cambios en las políticas de inversiones o tipo de fondo, en su caso, sustitución del intermediario o administradora; aumento del período de permanencia mínima en el oferente y otras de similar naturaleza que no impliquen una mejora en las condiciones de las referidas alternativas de inversión, se entenderá por cumplido el plazo de permanencia mínima en la entidad correspondiente, indicado en el N° 8 de la sección III de la Norma de Carácter General N° 227 de 2008. Por su parte, en caso de modificar las condiciones del contrato aumentando la permanencia del trabajador exigida para que los aportes del empleador pasen a ser de su propiedad o disminuyendo el aporte de este último, estas modificaciones regirán a contar del mes siguiente en que se hayan producido tales cambios y sólo si el trabajador se adhiere a las mismas.

El plazo máximo para liquidar las inversiones y proceder a pagar los retiros y efectuar los traspasos, ambos en dinero efectivo en moneda nacional, será aquél establecido en los reglamentos internos de los fondos o el contrato, según corresponda, el cual en ningún caso podrá ser superior al plazo máximo establecido para tales efectos en las Normas de Carácter General N° 226 y N°227. En caso de planes APV y APVC ofrecidos por medio de la inversión en cuotas de fondos mutuos, ese plazo tampoco podrá ser superior al establecido en el artículo 28 de la ley de fondos. Por su parte, las administradoras e intermediarios no podrán establecer cobro de ningún tipo, o clase de comisiones, asociado al traspaso de una parte o la totalidad de los recursos originados en

dichos planes, desde dichas entidades hacia una Administradora de Fondos de Pensiones o una Institución Autorizada. Lo anterior, por cuanto el citado cobro es contrario a lo dispuesto en el inciso tercero del artículo 20 C y el inciso cuarto del artículo 20 I, ambos del D.L. N° 3.500. Adicionalmente, será responsabilidad de las administradoras e intermediarios advertir a sus clientes respecto al hecho que el valor de liquidación de las inversiones podría ser inferior a la valorización referencial empleada para reflejar las mismas en los estados de cuentas provistos por esas entidades a sus clientes.

Los contratos que se suscriban con los ahorrantes podrán incorporar los contenidos mínimos que las Normas de Carácter General N°226 y N°227 exigen para los formularios de 'Selección de Alternativas de Ahorro Previsional Voluntario' y 'Adhesión o Traspaso de Ahorro Previsional Colectivo', en reemplazo de éstos. Tales contratos o formularios, deberán ser suscritos física o electrónicamente, quedando una copia en poder del cliente. Los procesos electrónicos, sonidos o símbolos que sean empleados en los documentos suscritos mediante firma electrónica para identificar formalmente al ahorrante que suscribe, deberán haber sido previamente acordados entre la entidad y el ahorrante respectivo. El despacho de las copias de los formularios a que se refieren las Secciones V y IV de las Normas de Carácter General N°226 y N°227, respectivamente, podrá efectuarse: i) a través del envío del mismo por medios físicos, mecánicos o electrónicos que permitan al receptor de dicho documento identificar al menos formalmente a su emisor; o ii) mediante la notificación por dichos medios a las respectivas entidades o empleador, del hecho que el cliente suscribió el contrato en reemplazo de esos formularios, acompañada de la información que del formulario antes mencionado quedó contenida en el contrato de administración.

Por su parte, las administradoras e intermediarios deberán remitir a los ahorrantes la información a que se refiere el numeral 14 de las Secciones XIII y XII de las Normas de Carácter General N°226 y N°227, respectivamente, de manera cuatrimestral y por el medio establecido en el contrato. Lo anterior, a más tardar el quinto día hábil del mes subsiguiente al cierre del cuatrimestre respectivo.

Las administradoras e intermediarios deberán adoptar las medidas necesarias para garantizar la seguridad, autenticidad, integridad y confidencialidad de las comunicaciones realizadas a través de medios electrónicos, dando estricto cumplimiento a lo dispuesto en la N.C.G. N° 114 de 2001. Los medios o mecanismos utilizados deberán permitir acreditar fehacientemente el envío y recepción de la información por parte de dichas entidades. Asimismo, las entidades deberán realizar las gestiones pertinentes que permitan asegurar la correcta ejecución de aquellos pagos realizados por medios electrónicos y su correspondiente acreditación.

La publicidad que entreguen los intermediarios y administradoras se registrará por la regulación vigente aplicable a cada entidad, salvo en aquellas materias que sean contrarias a lo dispuesto en las Normas de Carácter General N°226 y N°227, en cuyo caso primarán estas últimas. Las rentabilidades que se publiciten deberán presentarse netas de costos y comisiones, especificando el período para el cual éstas fueron obtenidas. Con todo, esa publicidad deberá incluir la rentabilidad promedio ponderado, la mínima y la máxima de las rentabilidades de todos los planes ofrecidos por la entidad para el mismo período considerado en dicha publicidad.

A. PLANES DE APV Y APVC EN CUOTAS DE FONDOS

Aquellos fondos, o la serie de cuotas en su caso, que sean ofrecidas como objeto de inversión para los planes de APV o APVC, deberán tener el carácter de exclusivo para este tipo de ahorro previsional, pudiendo una misma serie de cuotas ser destinada a ambos tipos de planes.

Se entenderá por precio de mercado de las cuotas de los fondos, o de las series en su caso, al valor cuota del mismo determinado según lo establecido en el artículo 39 de la ley de fondos, y en el artículo 10 de su reglamento.

Los cobros aplicables a estos planes serán aquellos establecidos en los reglamentos internos respectivos y se sujetarán a las disposiciones contenidas en el artículo 9 de la ley de fondos, y en los artículos 2 y 3 de su reglamento.

B. PLANES DE APV Y APVC BAJO LA MODALIDAD DE ADMINISTRACIÓN DE CARTERA

Los planes APV y APVC que pretendan ofrecer los intermediarios y administradoras autorizadas para administrar recursos de terceros en virtud de la actividad de administración de carteras, y las modificaciones a esos planes, deberán ser remitidos a la Superintendencia, no pudiendo iniciar su oferta sino una vez aprobados por ésta.

Para efectos de la valorización a precios de mercado de los instrumentos mantenidos bajo la modalidad de administración de cartera, se deberá aplicar la metodología de 'fair value' a que se refieren las Normas Internacionales de Información Financiera (I.F.R.S por sus siglas en inglés). Tratándose de la inversión en cuotas de fondos nacionales, el valor de mercado corresponderá al valor cuota del fondo, o la serie, según corresponda.

Las comisiones aplicables a estos planes serán aquellas acordadas en los contratos de administración respectivos y se registrarán por lo establecido en la Circular N°2.108 de 2013. Las modificaciones a esas comisiones deberán ser previamente aceptadas por los

clientes y no podrán entrar a regir sino hasta 30 días después de otorgado ese consentimiento.

A su vez, los intermediarios y administradoras deberán informar permanentemente al público mediante un aviso en sus oficinas y en sus respectivas páginas web, las comisiones mínimas y máximas aplicables a los planes de APV y APVC.”

Versión Modificatoria de la Propuesta

*Esta Comisión, en virtud de las facultades que le confieren el numeral 1 del artículo 5° y el numeral 3 del artículo 20°, ambos del Decreto Ley N° 3.538, artículos 20 a 20 O y 98 letras m) y ñ) del D.L. N°3.500; artículos 3° y 98 de la ley que regula la Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales aprobada por el artículo primero de la Ley N°20.712, en adelante ‘la ley de fondos’; y en las Normas de Carácter General N°226 y N°227, ambas del 2008 y de lo acordado por el Consejo de la Comisión en sesión **[ordinaria][extraordinaria] de [fecha]**, ha estimado pertinente impartir las siguientes instrucciones:*

Reemplázase los párrafos primero y segundo de la Sección I de la Circular N°2.171 de 2015, por el siguiente nuevo párrafo primero:

“Los recursos provenientes de planes APV y APVC ofrecidos por las administradoras e intermediarios, sin importar si consisten en cuotas de fondos o contratos de administración de carteras, podrán ser invertidos en todo tipo de bienes, instrumentos y contratos en que por ley pueden invertir los fondos mutuos o de inversión, según el fondo de que trate, o en los bienes, instrumentos y contratos contemplados en el contrato de administración para el caso de planes ofrecidos mediante administración de carteras.”

Vigencia

La presente Circular rige a contar de esta fecha

VIII. Análisis de Impacto

Teniendo en consideración que la propuesta elimina la asimetría regulatoria y limitación a la inversión de los recursos de los planes APV y APVC ofrecidos por las administradoras de fondos e intermediarios de valores, se aprecia que la propuesta normativa podría tener un impacto positivo en términos de la mayor oferta de alternativas de ahorro para la jubilación y una mejora en la competitividad de ambas industrias. Esto, toda vez que al ampliarse los instrumentos objeto de inversión esas entidades podrán generar mayores combinaciones de riesgo-retorno orientada a una mayor

variedad de perfiles de clientes, que debieran traducirse en un mayor número de planes APV y APVC a ser ofrecidos⁷.

La propuesta también presenta una ventaja comercial tanto para las administradoras de fondos como para los partícipes de éstos, puesto que, bajo la modalidad de administración de carteras y con los mismos tipos de fondos actualmente existentes, se podrán ofrecer combinaciones de fondos que elija el propio ahorrante, como un solo plan de ahorro, lo que facilitará a aquél orientar su ahorro conforme al perfil de riesgo que estime conveniente.

A su vez, con la modificación propuesta se evitarán los costos administrativos y operativos en los que habrían tenido que incurrir las administradoras de fondos que hubieren optado por adecuar los reglamentos internos de los fondos bajo su administración para adaptarlos a las instrucciones de la Circular N°2.171⁸.

Por su parte, desde la perspectiva de potenciales riesgos asociados a la propuesta normativa, el principal riesgo que se observa está relacionado con el mayor grado de exposición al riesgo a que estarán sometidos los recursos destinados a APV y APVC producto de la ampliación de los límites de inversión. Lo anterior, haría de especial relevancia que las administradoras e intermediarios de valores que ofrezcan estos productos den adecuado cumplimiento a su deber fiduciario y perfilen adecuadamente a los inversionistas a quienes ofrezcan estos planes de ahorro y transmitan adecuadamente los riesgos inherentes al producto, para que los clientes puedan comprender adecuadamente esos riesgos.

No obstante, ese mayor riesgo podría tener como efecto potencial positivo, que se aumente la rentabilidad del ahorro para la jubilación, lo que se traduciría en un impacto social positivo en términos de la calidad de vida de quienes llegan a edad de jubilación.

A su vez, de traducirse esa flexibilización de límites de inversión en una mayor competencia en el mercado de oferta de planes APV y APVC⁹, la propuesta de normativa podría conllevar una disminución de los costos asociados a la gestión de tales recursos.

⁷ Entendiendo que esa potencialidad está condicionada a la capacidad de ahorro para la jubilación de las personas y a los incentivos que emanen del modelo regulatorio contenido en la legislación aplicable.

⁸ Por ejemplo, a la fecha existen 350 fondos mutuos que ofrecen planes de APV dentro de sus series y la modificación de reglamentos internos en los registros de la CFM tiene un costo unitario de UF 10. Por lo tanto, estaríamos hablando de un costo de 3500 UF.

⁹ Al tener como consecuencia directa una mejor combinación riesgo-retorno que las actualmente disponibles para ese mercado.

IX. Proceso de Consulta Pública

La propuesta normativa fue sometida a consulta pública entre el 20 y el 31 de agosto de 2018, periodo en cual se recibieron observaciones por parte de 2 personas. A continuación, se describe de manera breve el único comentario a la propuesta incluido en dichas observaciones.

Se sugiere precisar en la normativa que los “certificados representativos” de bienes, instrumentos y contratos también podrán ser objeto de inversión con el objeto de hacer la disposición consistente con el artículo 56 de la Ley Única de Fondos. A este respecto, es importante hacer presente que el texto sometido a consulta señala que los recursos a los que se refiere la Circular podrán ser invertidos en “todo tipo de bienes, instrumentos y contratos en que por ley pueden invertir los fondos mutuos o de inversión”, razón por la que este Servicio considera que deben entenderse comprendidos dentro de las posibilidades de inversión los certificados a que se alude en el comentario sin necesidad de incluir la precisión en dicho texto.

Además de ese comentario, las observaciones recibidas contemplaban algunas consultas referidas a la aplicabilidad de la Circular N°2.108 de 2013, en atención a un pronunciamiento que cita quien formula la inquietud¹⁰ y que habría emitido esta Comisión respecto a que esa normativa había sido derogada tácitamente por la Ley 20.712. Lo cual, es efectivo, por cuanto esa normativa sólo sigue vigente en lo referido a la autorización que mediante la misma se confirió a los intermediarios de valores para prestar el servicio de administración de carteras como actividad complementaria.

X. Propuesta Final

La normativa que será emitida se elaboró sobre la base de las atribuciones conferidas por ley a esta Comisión, el análisis efectuado de las jurisdicciones extranjeras, el impacto de la propuesta normativa y teniendo en consideración los comentarios recibidos en el proceso de consulta pública. La Circular propuesta modifica la Circular N°2.171 de 2015, reemplazando los párrafos primero y segundo de la Sección I, con el objeto de permitir a las administradoras generales de fondos y a los intermediarios de valores ofrecer un mayor tipo de planes APV y APVC¹¹.

Debido a que los comentarios e inquietudes recibidas no ameritaban realizar modificaciones significativas a la propuesta normativa sometida a consulta pública, se mantuvo, en general, el texto

¹⁰ Oficio Ordinario N°15284 de fecha 08/06/2017 disponible en <http://www.cmfchile.cl/institucional/inc/dictamenes.php?aa=2017>

¹¹ Cabe señalar que la versión compendiada de la Circular se presentó en la sección VII anterior, en esta sección se exhibe el texto definitivo de la Circular modificatoria de la Circular N°2.171.

de ésta, salvo la eliminación de las referencias a la Circular N°2.108 por las razones expuestas en la sección anterior.

A. Texto Definitivo de la Normativa

“CIRCULAR N°

Esta Comisión, en virtud de las facultades que le confieren el numeral 1 del artículo 5° y el numeral 3 del artículo 20°, ambos del Decreto Ley N° 3.538, artículos 20 a 20 O y 98 letras m) y ñ) del D.L. N°3.500; artículos 3° y 98 de la ley que regula la Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales aprobada por el artículo primero de la Ley N°20.712, en adelante ‘la ley de fondos’; y en las Normas de Carácter General N°226 y N°227, ambas del 2008 y de lo acordado por el Consejo de la Comisión en sesión **[ordinaria][extraordinaria] N°[XX] de [fecha]**, ha estimado pertinente impartir las siguientes instrucciones.

Modifícase la Circular N°2.171 de 2015, en los siguientes términos:

1. Elimínase del inciso tercero la frase “Asimismo, tratándose de planes APV y APVC efectuados por medio de la actividad de administración de cartera, serán aplicables las disposiciones establecidas en la Circular N°2.108, salvo en aquellos casos en que estas últimas disposiciones no fueren compatibles con las antes mencionadas, en cuyo caso primarán las contenidas en el D.L. N°3.500, en la ley de fondos, en las Normas de Carácter General N°226 y N°227 y en la presente Circular.”.
2. Reemplázase los párrafos primero y segundo de la Sección I, por el siguiente nuevo párrafo primero:
“Los recursos provenientes de planes APV y APVC ofrecidos por las administradoras e intermediarios, sin importar si consisten en cuotas de fondos o contratos de administración de carteras, podrán ser invertidos en todo tipo de bienes, instrumentos y contratos en que por ley pueden invertir los fondos mutuos o de inversión, según el fondo de que trate, o en los bienes, instrumentos y contratos contemplados en el contrato de administración para el caso de planes ofrecidos mediante administración de carteras.”
3. Elimínase la expresión “y se regirán por lo establecido en la Circular N°2.108 de 2013”, del inciso tercero, de la letra B, de la Sección I.

Vigencia

La presente Circular rige a contar de esta fecha.”

XI. Análisis de Impacto de la Propuesta Final

Dado que no existen cambios a la propuesta normativa con motivo de la consulta pública, no se observa un impacto distinto del descrito en la Sección VIII del presente informe.