

INFORME DE LA COMISIÓN DE HACIENDA RECAÍDO EN EL PROYECTO DE LEY QUE MODIFICA EL DECRETO LEY N° 3.500, DE 1980, CON EL OBJETO DE AMPLIAR LÍMITES DE INVERSIÓN EN EL EXTRANJERO DE LOS FONDOS DE PENSIONES.

HONORABLE CÁMARA:

La Comisión de Hacienda informa, en segundo trámite constitucional y en primero reglamentario, con urgencia calificada de suma, el proyecto mencionado en el epígrafe, iniciado en Mensaje de S.E. la Presidenta de la República.

I. CONSTANCIAS REGLAMENTARIAS PREVIAS

Para los efectos constitucionales, legales y reglamentarios pertinentes, se hace constar, en lo sustancial, previamente al análisis de fondo y forma de esta iniciativa, lo siguiente:

1°) Que la idea matriz o fundamental del proyecto en informe consiste en modificar los límites generales de inversión en el extranjero de los Fondos de Pensiones y los límites de inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria.

2°) Que el artículo único y el artículo transitorio revisten el carácter de normas de rango orgánico constitucional, conforme a lo dispuesto en el artículo 108 de la Constitución Política, por incidir en atribuciones y funciones del Banco Central de Chile.

3°) Que el proyecto fue aprobado, en general, con el voto favorable de los Diputados señores Alvarado, don Claudio; Álvarez, don Rodrigo; Delmastro, don Roberto; Dittborn, don Julio; Insunza, don Jorge; Jaramillo, don Enrique; Lorenzini, don Pablo; Ortiz, don José Miguel; Robles, don Alberto; Sunico, don Raúl; Von Mühlenbrock, don Gastón, y la abstención del Diputado, Montes, don Carlos.

4°) Que Diputado Informante se designó al señor INSUNZA, don JORGE.

* * *

Asistieron a la Comisión durante el estudio del proyecto los señores Andrés Velasco, Ministro de Hacienda; Alejandro Micco, Coordinador Mercado de Capitales del Ministerio de Hacienda; Alejandro Charme, Fiscal de la Superintendencia de AFP; Patricio Toro,

Asesor del Ministerio de Hacienda, y la señora Marcia Salinas, Jefa Departamento Desarrollo Pensiones de la Superintendencia de AFP.

II. ANTECEDENTES GENERALES

A. Antecedentes de hecho y de mérito que justifican la iniciativa

En el Mensaje se hace presente que el proyecto en informe, por una parte, mejora las oportunidades de inversión de los Fondos de Pensiones, al permitir que el portafolio de los Fondos de Pensiones alcance un mayor grado de diversificación, aumentando así la rentabilidad de los Fondos sin aumentar su nivel de riesgo, y por otra parte, logra una mayor integración financiera de Chile con los mercados mundiales, lo que facilita los flujos desde y hacia Chile, contribuyendo a la competitividad del país.

B. Contenido del proyecto

La iniciativa propone cambios al decreto ley N° 3.500, de 1980, que consisten en la modificación de los límites generales de inversión en el extranjero de los Fondos de Pensiones y de los límites de inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria, así como la clasificación de cuotas de fondos mutuos, cuotas de fondos de inversión e instrumentos representativos de índices, según su subyacente.

El límite máximo de inversión en el exterior para la suma de los Fondos de Pensiones administrados por una misma administradora, es fijado por el Banco Central, dentro de los rangos que establece el decreto ley N° 3.500, de 1980. Actualmente, este límite se encuentra en el máximo que la ley permite fijar al Banco Central, que es de 30% del valor de los fondos de pensiones. El proyecto de ley eleva el rango permitido para este límite a 45% para la suma de los Fondos de cada administradora, conservando la facultad del Banco Central para fijar el límite efectivo.

Por su parte, el decreto ley N° 3.500, de 1980, contempla actualmente un rango dentro del cual el Banco Central fija el porcentaje máximo de inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria permitida a cada tipo de Fondo. Dicho porcentaje se establece en relación al valor total de cada Fondo. Actualmente, los rangos contemplados en el decreto ley N° 3.500, de 1980, y los límites vigentes son los que se muestran a continuación:

	Cota Inferior	Límite Máximo	Límite Vigente
Fondo A	25%	40%	40%
Fondo B	15%	25%	25%
Fondo C	10%	20%	20%
Fondo D	8%	15%	15%
Fondo E	6%	10%	10%

El proyecto de ley contempla el aumento del límite máximo a 45% para el Fondo Tipo A; a 35% para el Fondo Tipo B; a 30% para el Fondo Tipo C, y a 20% para el Fondo Tipo D. El límite efectivo deberá ser fijado por el Banco Central dentro del rango propuesto con estos nuevos máximos.

Actualmente, para efectos del cálculo del límite máximo de inversión en renta variable de cada tipo de Fondo de Pensiones, las cuotas de fondos mutuos y de fondos de inversión, así como los títulos representativos de índices, son siempre consideradas como renta variable, independientemente de la composición del portafolio del Fondo.

El proyecto de ley establece que las cuotas de aquellos fondos mutuos o fondos de inversión, así como los títulos representativos de índices, que no tengan inversiones en renta variable, se considerarán como títulos de deuda para efectos del límite de inversión en renta variable; es decir, dejarán de ser considerados para el cálculo de dicho límite. Esto reducirá los costos de la inversión de los Fondos de Pensiones en títulos de deuda en el extranjero. Además, permitirá que la ampliación del límite de inversión en el extranjero se materialice en forma balanceada y eficaz.

Finalmente, el Mensaje incorpora una disposición transitoria, que propone gradualidad en el aumento del límite de inversión en el extranjero para preservar la estabilidad del mercado de capitales local.

Se indica que para evitar ajustes severos en el portafolio de los Fondos de Pensiones que pudiesen afectar los precios y la liquidez del sistema financiero, el proyecto establece que el límite máximo para la inversión en el extranjero de los Fondos no podrá ser superior a 35% en los primeros 4 meses desde la entrada en vigencia de la ley, ni a 40% entre los meses quinto y octavo, pasando a ser de 45% a partir del noveno mes.

C. Disposiciones legales que se modifican por el proyecto

El decreto ley N° 3.500, de 1980, que establece el Sistema de Pensiones.

D. Antecedentes presupuestarios y financieros

El informe financiero acompañado por la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda, de fecha 28 de mayo de 2007, señala que el proyecto de ley no implica gasto fiscal.

II. DISCUSIÓN DEL PROYECTO

A. Discusión general

El señor Andrés Velasco hizo presente que los objetivos generales del proyecto de ley son dos: a) mejorar las

pensiones de los trabajadores, y b) mejorar la integración a los mercados internacionales, aumentando la competitividad de nuestras exportaciones.

Planteó que, en cuanto al primer objetivo, un portafolio eficiente tiene una gran fracción de instrumentos extranjeros. Al respecto, añadió que estos portafolios, actualmente, tienen su límite de inversión copado; en razón de lo anterior, se propone ampliar el rango de posibilidades de inversión de los fondos, mejorando su rentabilidad, sin aumentar el riesgo de la inversión.

Sostuvo que, respecto del segundo objetivo, se mejora la integración financiera con los mercados internacionales y la posición competitiva del sector exportador del país.

Explicó que, en particular, el proyecto de ley considera un aumento del límite global de inversiones en el exterior, elevándose de 30% a 45%, lo que se efectuará en forma gradual, cada cuatro meses. Así, se pasará sucesivamente a 35%, 40% y 45%. Agregó que, junto a esta medida, se aumentan los límites máximos de inversión en moneda extranjera sin cobertura para cada tipo de Fondo.

Por otra parte, se reclasifican los instrumentos de inversión en materia de cuotas de fondos mutuos y de inversión, lo que procederá según su activo subyacente. Esta medida dice relación con el cálculo del límite de inversión en renta variable.

Precisó que el aumento del límite global de inversiones en el exterior modifica tanto el rango mínimo como el máximo. Acotó que el límite máximo se aplica a la suma de los fondos que administra una misma AFP.

Hizo notar que, en todo caso, el Banco Central de Chile, fijará el límite dentro de los rangos máximo y mínimo.

Afirmó que el aumento de los límites de inversión en moneda extranjera, sin cobertura cambiara, considera una cota inferior y un límite máximo por tipo de fondo. El límite máximo de inversión corresponde a un porcentaje del valor total de cada fondo. Agregó que, en este caso, también cabe la facultad del Instituto Emisor antes mencionada.

Manifestó que el aumento de los límites de inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria es una medida que favorece la competitividad del país, lo que tiene un efecto positivo en nuestro sector exportador. Se trata de una medida que no aumenta el riesgo de inversión de los fondos.

Hizo notar que los estudios señalan que la moneda extranjera actúa como cobertura natural para ciertas inversiones en el extranjero.

Comentó que, en la actualidad, la inversión en fondos mutuos y de inversión es siempre considerada como inversión en renta variable, aun cuando dichos fondos sólo inviertan en activos de renta fija. Esto encarece y desincentiva la inversión en instrumentos de renta fija con recursos de fondos de pensiones, sobretodo a nivel internacional. Por esta razón se propone la reclasificación de los instrumentos de inversión.

Puntualizó que el proyecto de ley establece que aquellos fondos mutuos y de inversión que no inviertan en activos de capital (renta variable), serán considerados como inversión en activos de renta fija. Lo mismo se aplica a los títulos representativos de índices en el extranjero. Esta medida abaratará las inversiones del fondo de pensiones en activos de renta fija, promoviendo un balance adecuado de su portafolio de inversiones. Añadió que, a este respecto, habrá un mayor efecto a nivel de inversión en el extranjero, donde el costo de comprar instrumentos de renta fija en forma directa es mayor.

En el debate de la Comisión se efectuó una ronda de consultas al señor Ministro en los términos siguientes:

El Diputado Álvarez, don Rodrigo, preguntó, ¿qué impacto se prevé en el dólar por efecto del proyecto?, ¿qué plazo tienen las AFP para adecuar sus portafolios en caso que el Banco Central de Chile rebaje los límites de inversión dentro de los rangos previstos?

El Diputado Montes, don Carlos, consultó, ¿cuál es el porcentaje del total de los fondos que se destina a inversión nacional? Argumentó que debería pensarse el modo de modernizar el aparato productivo de los pequeños y medianos empresarios. Postuló que debería aprovecharse la ocasión para estudiar el modo que una parte de los recursos existentes puedan ser empleados en esos sectores. Afirmó que debería estudiarse algún instrumento financiero que permita aquello.

El Diputado Insunza, don Jorge, preguntó, ¿qué volúmenes de inversión se espera que generen estas medidas?

El Diputado Lorenzini, don Pablo, opinó que debería modificarse la normativa de CORFO, adecuándola a las necesidades actuales de las empresas.

El Diputado Dittborn, don Julio, previno que se debe tener cuidado en materia de uso de los recursos de los fondos de pensiones, por cuanto se trata de recursos de terceros.

El Ministro señor Velasco hizo notar que, al anunciarse en mayo la modificación de los límites de inversión de las AFP en el exterior se generó un cambio en el valor del dólar del orden de 10 pesos al alza. Al mismo tiempo, el valor del cobre ha venido subiendo, sin embargo, el valor de la citada divisa se ha mantenido estable.

Por otra parte, informó que, de aprobarse la iniciativa en estudio, se estimaba que, para la primera alza del límite de inversión en el exterior, habría un aumento de ésta cercano a los 5.900 millones de dólares, luego, en la segunda, llegaría a 6.200 millones de dólares, finalizando en la tercera con, aproximadamente, 6.600 millones de dólares. Agregó que esto se produce en un contexto en que los recursos del fondo ascienden a cerca de 98 mil millones de dólares y, se espera un monto cercano a los 107 mil millones de dólares en marzo próximo.

Respecto de la modificación en materia de cobertura, hizo notar que, si el actual ciclo económico se revirtiera, bajando,

por ejemplo, el precio del cobre, se producirá un alza en el dólar, por lo que a las AFP les convendría traer sus inversiones en el extranjero para hacer inversión local. Esto favorecerá a los afiliados, señaló.

Puntualizó que, a diciembre de 2006 la inversión de las AFP se distribuía, en cifras gruesas, de la siguiente manera:

- 27% en el sector financiero. Lo que se desglosa en 4% en letras hipotecarias, 18% en depósitos y 4% en bonos.
- 4% en fondos de inversión. Lo que se concentra en 3% en nacionales y 1% en extranjeros.
- 24% en inversiones en empresas. Correspondiendo 16% a acciones y 8% en bonos.
- 32% en fondos mutuos y acciones fuera de Chile.

Planteó que la inversión en empresas chilenas asciende a cerca de 22 mil millones de dólares.

Señaló que, probablemente, los recursos que las AFP destinarán al exterior serán los de menor rentabilidad, que son los depósitos bancarios. Al respecto, agregó que en la nueva Ley de Mercado de Capitales II se incorporó una disposición que permite a la banca una mayor disponibilidad de fondos, la que llegaría a unos 3.500 millones de dólares; asimismo, se contemplan normas sobre financiamiento de empresas, entre ellas, sobre el capital de riesgo. Por otra parte, sostuvo que se modificó la normativa de CORFO, permitiendo que invierta en fondos de inversión de riesgo.

B. Discusión particular

En el artículo único del proyecto, se introducen las siguientes modificaciones al artículo 45 del decreto ley N° 3.500, de 1980, que establece nuevo sistema de pensiones:

Por el numeral 1), se agrega al final del número 9) de los incisos noveno, décimo, undécimo y duodécimo, respectivamente, a continuación del punto aparte (.), que pasa a ser punto seguido (.), la siguiente oración: “No se considerarán para efectos de este límite, cuando ninguno de sus activos corresponda a instrumentos representativos de capital, las cuotas de fondos de inversión y de fondos mutuos a que se refieren las letras i) y k), ni los títulos representativos de índices autorizados en virtud de la letra k).”.

Por el numeral 2), se reemplazan en el inciso vigésimo tercero, las palabras “veinte” y “treinta” por “treinta” y “cuarenta y cinco”, respectivamente.

Por el numeral 3), se sustituye en el inciso vigésimo cuarto, el texto que dice “Estos límites máximos deberán estar dentro del rango que va de 25% a 40% del Fondo para el Fondo Tipo A; de 15% a 25% del Fondo para el Fondo Tipo B; de 10% a 20% del Fondo para el Fondo Tipo C; de 8% a 15% del Fondo para el Fondo Tipo D”, por el siguiente: “Estos límites máximos deberán estar dentro del rango que va de

25% a 45% del Fondo para el Fondo Tipo A; de 15% a 35% del Fondo para el Fondo Tipo B; de 10% a 30% del Fondo para el Fondo Tipo C; de 8% a 20% del Fondo para el Fondo Tipo D”.

En el artículo transitorio, se dispone que las modificaciones introducidas por esta ley al decreto ley N° 3.500, de 1980, entrarán en vigencia el primer día del mes siguiente al de su publicación en el Diario Oficial.

En el inciso segundo, se señala que, con todo, el límite indicado en el inciso vigésimo tercero del artículo 45 del decreto ley N° 3.500, de 1980, durante los primeros cuatro meses contados desde la fecha indicada en el inciso precedente, no podrá ser superior al treinta y cinco por ciento del valor del Fondo; entre el quinto y el octavo mes no podrá ser superior al cuarenta por ciento, y a contar del noveno mes dicho límite no podrá ser superior al cuarenta y cinco por ciento del valor del Fondo.

Puestos en votación los artículos del proyecto fueron aprobados por 10 votos a favor y 2 abstenciones.

III. ARTÍCULOS E INDICACIONES RECHAZADOS POR LA COMISIÓN

Ninguno.

IV. ARTÍCULOS QUE NO FUERON APROBADOS POR UNANIMIDAD

El artículo único y el artículo transitorio del proyecto.

V. TEXTO APROBADO POR LA COMISIÓN

En virtud de lo antes expuesto y de los antecedentes que dará a conocer oportunamente el señor Diputado Informante, la Comisión de Hacienda recomienda la aprobación del siguiente:

PROYECTO DE LEY

“Artículo único.- Introdúcense las siguientes modificaciones al artículo 45 del decreto ley N° 3.500, de 1980, que establece nuevo sistema de pensiones:

1) Agrégase, al final del número 9) de los incisos noveno, décimo, undécimo y duodécimo, respectivamente, a continuación del punto aparte (.), que pasa a ser punto seguido (.), la siguiente oración: “No se considerarán para efectos de este límite, cuando ninguno de sus activos corresponda a instrumentos representativos de capital, las cuotas de fondos de inversión y de fondos mutuos a que se refieren las letras i) y k), ni los títulos representativos de índices autorizados en virtud de la letra k).”.

2) Reemplázanse, en el inciso vigésimo tercero, las palabras “veinte” y “treinta” por “treinta” y “cuarenta y cinco”, respectivamente.

3) Sustitúyese, en el inciso vigésimo cuarto, el texto que dice “Estos límites máximos deberán estar dentro del rango que va de 25% a 40% del Fondo para el Fondo Tipo A; de 15% a 25% del Fondo para el Fondo Tipo B; de 10% a 20% del Fondo para el Fondo Tipo C; de 8% a 15% del Fondo para el Fondo Tipo D”, por el siguiente: “Estos límites máximos deberán estar dentro del rango que va de 25% a 45% del Fondo para el Fondo Tipo A; de 15% a 35% del Fondo para el Fondo Tipo B; de 10% a 30% del Fondo para el Fondo Tipo C; de 8% a 20% del Fondo para el Fondo Tipo D”.

Artículo transitorio.- Las modificaciones introducidas por esta ley al decreto ley N° 3.500, de 1980, entrarán en vigencia el primer día del mes siguiente al de su publicación en el Diario Oficial.

Con todo, el límite indicado en el inciso vigésimo tercero del artículo 45 del decreto ley N° 3.500, de 1980, durante los primeros cuatro meses contados desde la fecha indicada en el inciso precedente, no podrá ser superior al treinta y cinco por ciento del valor del Fondo; entre el quinto y el octavo mes no podrá ser superior al cuarenta por ciento, y a contar del noveno mes dicho límite no podrá ser superior al cuarenta y cinco por ciento del valor del Fondo.”.

Tratado y acordado en sesión del día 3 de julio de 2007, con la asistencia de los Diputados señores Ortiz, don José Miguel (Presidente); Aedo, don René; Alvarado, don Claudio; Álvarez, don Rodrigo; Delmastro, don Roberto; Dittborn, don Julio; Insunza, don Jorge; Jaramillo, don Enrique; Lorenzini, don Pablo; Montes, don Carlos; Robles, don Alberto; Sunico, don Raúl, y Von Mühlenbrock, don Gastón, según consta en el acta respectiva.

SALA DE LA COMISIÓN, a 3 de julio de 2007.

JAVIER ROSSELOT JARAMILLO
Abogado Secretario de la Comisión