



**ASOCIACIÓN INTERNACIONAL DE ORGANISMOS
DE SUPERVISIÓN DE FONDOS DE PENSIONES**

PRINCIPIOS DE REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN EN PENSIONES¹

¹ *Aprobado por la XI Asamblea Anual de la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensión celebrada en la ciudad de Santiago de Chile el día 10 de noviembre del 2003.*

INDICE

I.	RESUMEN	4
A.	Fundamentos de la regulación y supervisión	4
B.	Principios relativos a las administradoras de pensiones	4
C.	Principios relativos a la administración de cuentas individuales y los beneficios.....	5
D.	Principios relativos a la difusión de información	6
E.	Principios relativos a las inversiones.....	6
II.	PRÓLOGO	8
III.	LOS PRINCIPIOS DE SUPERVISIÓN EN PENSIONES.....	10
A.	Fundamentos de la regulación y supervisión	10
1.	Objetivo.....	10
2.	Principios	10
2.1	Necesidad de contar con supervisión.....	10
2.2	Importancia de la normativa	11
2.3	Los recursos adecuados para el supervisor	11
2.4	La cultura previsional.....	12
2.5	La coordinación entre supervisores.....	12
B.	Principios relativos a las administradoras de pensiones	13
1.	Objetivo.....	13
2.	Principios	13
2.1	La administradora de pensiones	14
2.2	El accionar de la administradora de pensiones	14
2.3	La gestión de los fondos de pensiones	15
2.4	Las quiebras, liquidaciones y fusiones	15
2.5	Los procesos de autoregulación.....	16
C.	Principios relativos a la administración de cuentas individuales y los beneficios.....	16
1.	Objetivos	16
2.	Principios.....	16
2.1	Los procedimientos de afiliación	17
2.2	Las cuentas individuales	17
2.3	El sistema de recaudación	18
2.4	Los traspasos de cuentas.....	18
2.5	La portabilidad de derechos	18
2.6	Los beneficios	18
2.7	La selección de la modalidad de pensión.....	19
2.8	Los sistemas de calificación del grado de invalidez	19
2.9	Los parámetros técnicos y las tablas biométricas	19

D.	Principios relativos a la difusión de información	20
1.	Objetivo	20
2.	Principios	20
2.1	La información de cada cuenta	20
2.2	La información del sistema previsional	20
2.3	La publicidad	21
2.4	La información suministrada por las administradoras.....	21
E.	Principios relativos a las inversiones	21
1.	Objetivo	21
2.	Principios	21
2.1	Los riesgos operacionales	22
2.2	La certificación para el personal encargado de las inversiones	23
2.3	La formación de carteras eficientes	23
2.4	Las transacciones.....	24
2.5	Las inversiones.....	25
2.6	La valoración de los activos	25
2.7	Los custodios	25
2.8	Gobierno corporativo	26

I. RESUMEN

Este documento plantea 31 principios básicos para el logro de las mejores prácticas de supervisión de pensiones en los países miembros de la AIOS. Estos principios establecen una guía para realizar una supervisión eficaz de los recursos de los afiliados y las entidades que intervienen directa o indirectamente dentro de los sistemas de pensiones. A pesar de haber sido conceptualizados para la supervisión de sistemas de contribución definida son principios plenamente adaptables a los regímenes de beneficio definido. Su observancia no es obligatoria pero se recomienda su incorporación en la normativa por parte de cada país miembro de la AIOS.

Los principios se agrupan en cinco categorías:

A. Fundamentos de la regulación y supervisión

1. La regulación y supervisión de los sistemas de pensiones, independientemente de la forma de financiamiento y cobertura, es necesaria en razón de: la obligatoriedad del ahorro previsional, las garantías estatales comprometidas y la preservación de la confianza pública.
2. Las entidades reguladoras y supervisoras deben establecer una normativa que permita una gestión transparente, eficaz y eficiente a fin de salvaguardar los derechos de los afiliados y beneficiarios.
3. El supervisor debe tener los recursos apropiados para satisfacer elevados estándares técnicos y realizar sus funciones en forma independiente.
4. El supervisor debe promover el fortalecimiento, perfeccionamiento y desarrollo de la cultura previsional y del sistema de pensiones. Adicionalmente, debe velar por un acceso no discriminatorio a dicho sistema.
5. El supervisor, en el ejercicio de sus propias funciones, deberá coordinar las acciones de control y regulación con los demás organismos relacionados.

B. Principios relativos a las administradoras de pensiones

6. El supervisor velará por que toda persona jurídica interesada en constituirse como administradora de pensiones, con sujeción a las normas que en cada caso se establezcan, cumpla lo siguiente:
 - Administrar fondos de pensión en forma separada a su patrimonio. Esta separación deberá estar garantizada irrevocablemente sea por disposiciones legales u otros mecanismos previa aprobación del supervisor, que resulten adecuados.
 - Contar con una estructura organizacional bien definida que permita evitar los conflictos de interés en la toma de decisiones.
 - Aportar y mantener un capital inicial, único y exclusivo para el desarrollo de su objeto, acorde a su importancia en el sistema.

7. Las administradoras de pensiones deben velar por los principios de equidad, justicia y no discriminación hacia los afiliados, así como respetar el ejercicio de sus derechos
8. En la gestión de los fondos de pensión las administradoras deben poner especial atención a:
 - La gestión de riesgos con una visión integral y preventiva.
 - La prevención de conflictos de interés en especial con partes relacionadas.
 - El mantenimiento de un capital de trabajo acorde a su riesgo operativo y financiero.
 - Las normas internacionales de contabilidad y auditoría en el marco que para tal efecto se establezca.
 - Operar con transparencia y en condiciones de mercado en sus transacciones con especial cuidado en aquellas con empresas relacionadas.
9. El regulador, con el objetivo de minimizar los daños y las pérdidas de los afiliados y contener el riesgo sistémico, establecerá procedimientos para los casos de quiebra, liquidación o fusión de las administradoras de pensiones, así como el traspaso de los fondos vinculados a estos procesos.
10. Las administradoras de pensiones deben establecer procesos de autoregulación en el marco de los principios expuestos y de las normas que regulan su actividad. Dichos procesos deben ser de conocimiento público, del supervisor o ambos.

C. Principios relativos a la administración de cuentas individuales y los beneficios.

11. El supervisor debe velar por que existan procedimientos de afiliación que promuevan la más amplia cobertura, transparencia y libertad de elección.
12. El supervisor asegurará la creación de una cuenta individual a nombre de cada uno de los afiliados procurando su actualización oportuna y permanente. El saldo acumulado en la cuenta individual es propiedad del afiliado.
13. El supervisor o regulador debe velar por la eficiencia del sistema de recaudación y establecer mecanismos adecuados para el cobro de las cotizaciones adeudadas.
14. El supervisor debe velar por la adecuada materialización de los traspasos de cuentas individuales entre las administradoras.
15. Se promoverá la portabilidad de las cuentas individuales de los afiliados.
16. El regulador debe establecer requisitos uniformes para acceder a los beneficios y promover que los afiliados obtengan un ingreso previsional periódico al momento en que se materialicen los riesgos de invalidez, vejez o sobrevivencia.
17. Para la elección de la modalidad de pensión se deberá disponer de la más amplia información sobre las opciones disponibles en el mercado y sus respectivos costos.
18. Los sistemas de calificación del grado de invalidez deben guiarse por reglas claras, consistentes, equitativos y transparentes.

19. El supervisor debe promover la transparencia en la definición de parámetros técnicos y tablas biométricas para el cálculo de las pensiones bajo sus distintas modalidades.

D. Principios relativos a la difusión de información

20. Los afiliados tendrán derecho a conocer, en todo momento, la información vinculada a su cuenta individual.
21. El supervisor proveerá en forma periódica y oportuna amplia información del sistema previsional y de las administradoras de pensiones. Esta información debe permitir como mínimo la comparación de administradoras en términos de comisiones y rendimientos.
22. La publicidad realizada por las administradoras debe ser clara y veraz a fin de no inducir a engaño.
23. La información que suministren las administradoras de pensiones deberá ser veraz, objetiva, oportuna, transparente y comparable.

E. Principios relativos a las inversiones

24. El supervisor establecerá la normativa básica que permita minimizar los riesgos operacionales del proceso de inversiones.
25. El supervisor debe establecer mecanismos de certificación, para los funcionarios de las administradoras encargados del manejo de las inversiones, que permitan documentar de manera objetiva su conocimiento en materia de inversiones y riesgos.
26. El supervisor debe establecer regulaciones que promuevan la formación de carteras eficientes.
27. Las transacciones deben efectuarse en mercados autorizados con un adecuado sistema de fiscalización, control e información pública disponible en forma periódica. Estas características son aplicables también a las transacciones realizadas por medio de agentes.
28. Las inversiones deben efectuarse en valores cuyos emisores cuenten con grado de inversión. La inversión en el exterior también debe ser autorizada y normada con criterios de diversificación y administración de riesgos.
29. El regulador deberá asegurar la correcta valoración, de todos los activos administrados y los valores cuota, a través de la valuación a mercado (*mark to market*) por un tercero sin conflicto de interés.
30. Los instrumentos representativos de las inversiones de los fondos de pensión deben depositarse o registrarse en instituciones especializadas de custodia debidamente reguladas.

31. El gestor deberá adoptar adecuadas prácticas de gobierno corporativo, tanto en sus políticas de administración como en las de gestión de los recursos de los afiliados por medio de instrumentos autorizados. En las políticas de administración relacionadas con la participación de los fondos administrados en los instrumentos autorizados el gestor deberá adoptar prácticas de gobierno corporativo.

II. PRÓLOGO

La Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensión (AIOS) es el organismo internacional que agrupa a los reguladores y supervisores de fondos de pensión. En la actualidad se encuentra conformado por 12 entidades supervisoras cuyos sistemas previsionales están basados, en forma total o parcial, en regímenes de capitalización individual. Este organismo se constituyó como un foro de discusión e intercambio de experiencias en la regulación y supervisión de pensiones.

Los Principios desarrollados en este documento entregan el conjunto básico de mejores prácticas en la supervisión de los sistemas de pensiones. La AIOS recomienda su observancia a los reguladores y supervisores de los países miembros así como aquellos organismos no miembros interesados en mejorar el marco normativo y la supervisión de sus sistemas previsionales.

La base de estos Principios descansa sobre cuatro pilares fundamentales para una adecuada supervisión:

- El establecimiento de un marco regulatorio claro y transparente que permita una adecuada gestión de los participantes del mercado.
- La promulgación de normas básicas para la adecuada administración de las cuentas individuales, los fondos acumulados y los beneficios adquiridos.
- La disposición de estándares de publicidad y entrega de información que veraz que permita a los afiliados y beneficiarios comparar objetivamente la gestión de las distintas administradoras, fondos y modalidades de pensión.
- La definición de procedimientos de inversión y solución de conflictos que permitan proteger los intereses de los afiliados y beneficiarios.

La elaboración de estos principios responde a la necesidad sentida por parte de los países miembros de la AIOS por dar plena vigencia a uno de los objetivos institucionales de la organización: *“Tender a la mayor estandarización posible del marco conceptual y normativo de la regulación y control, de la administración de Fondos de Pensiones.”*

Alcanzar acuerdos en torno a estándares mínimos de supervisión permitirá a los entes supervisores contar con un instrumento idóneo sobre el cual evaluar el modelo de supervisión seguido. Durante la Décima Asamblea Anual de la AIOS, celebrada en San Salvador el 20 de noviembre de 2002, se acordó la elaboración de un compendio de mejores prácticas regulatorias solicitándose a la Superintendencia de Pensiones de Costa Rica coordinar el esfuerzo.

La elaboración de estos principios requirió la realización de diversos foros de discusión. A nivel interno de la AIOS se circuló un primer borrador el cual fue ampliamente discutido en mesas de trabajo durante la *“Reunión Técnica”* en Buenos Aires los días 28, 29 y 30 de abril del 2003. Además, los días 10 y 11 de julio se celebró en San José *“La Primera Conferencia de regulación y supervisión de pensiones en América Latina”*, foro que agrupó a los países representados en la OECD y la AIOS en torno a la discusión de mejores prácticas regulatorias. De manera complementaria se realizó una amplia investigación sobre el tema.

Como resultado de este proceso se compilaron aquellas prácticas que muestran los más altos estándares de supervisión y gestión de los fondos de pensiones que permitan entregar un conjunto básico de principios. La evolución natural de los mercados de pensiones exigirá mantener un ejercicio de mejora y actualización continua en pos de una regulación efectiva que promueva la consolidación de los distintos regímenes.

La AIOS recomienda la observancia de estos principios y la formulación de los cambios normativos e institucionales necesarios para su cumplimiento. Los supervisores y reguladores deben revisar periódicamente sus modelos de supervisión a fin de realizar mejoras y perfeccionarlos a lo largo del tiempo. Estos principios deberán complementarse en un futuro con sendos documentos que profundicen tópicos específicos de gobierno corporativo de las administradoras y códigos de conducta de los funcionarios de supervisores.

III. LOS PRINCIPIOS DE SUPERVISIÓN EN PENSIONES

A. Fundamentos de la regulación y supervisión

1. Objetivo

Establecer la necesidad de regular y supervisar los sistemas de pensiones considerando las competencias, facultades, responsabilidades y características del regulador y supervisor.

2. Principios

1. La regulación y supervisión de los sistemas de pensiones, independientemente de la forma de financiamiento y cobertura, es necesaria en razón de: la obligatoriedad del ahorro previsional, las garantías estatales comprometidas y la preservación de la confianza pública.
2. Las entidades reguladoras y supervisoras deben establecer una normativa que permita una gestión transparente, eficaz y eficiente a fin de salvaguardar los derechos de los afiliados y beneficiarios.
3. El supervisor debe tener los recursos apropiados para satisfacer elevados estándares técnicos y realizar sus funciones en forma independiente.
4. El supervisor debe promover el fortalecimiento, perfeccionamiento y desarrollo de la cultura previsional y del sistema de pensiones. Adicionalmente, debe velar por un acceso no discriminatorio a dicho sistema.
5. El supervisor, en el ejercicio de sus propias funciones, deberá coordinar las acciones de control y regulación con los demás organismos relacionados.

2.1 Necesidad de contar con supervisión

Los sistemas públicos de previsión social tienen como objetivo que las personas reciban, durante la vida pasiva, una remuneración que permita suavizar los niveles de gastos antes y después del retiro del mercado laboral. Además, los regímenes previsionales establecen una red de protección para aquellos individuos que, por diversas razones, no pueden lograr un sustento para su vejez reduciendo así las asimetrías derivadas del funcionamiento de los mercados laborales.

Por lo tanto, existen tres tipos de metas implícitas en el diseño de los regímenes de pensiones: establecer un mecanismo de ahorro previsional obligatorio para que las personas puedan recibir ingresos una vez que salen del mercado laboral, ofrecer a los individuos alternativas de ahorro voluntario y seguros para la vejez, e introducir un mecanismo de solidaridad para atender las necesidades básicas de una porción de la población sin recursos para su pensión.

Los nuevos modelos de pensiones, con esquemas de capitalización individual, incorporan la administración privada del ahorro previsional exigiéndose la necesidad de redefinir el rol del Estado para preservar los derechos de los afiliados y beneficiarios del sistema.

La delegación de la administración debe estar permanentemente asociada al ejercicio pleno de las funciones de regulación y supervisión de los mercados de pensiones. Estas funciones necesariamente deben materializarse en una entidad competente que vele por la maximización de los recursos previsionales en todos los regímenes, independientemente de su forma de financiamiento o cobertura. Dado lo anterior, el Estado debe proveer la supervisión como un servicio público en aras de que sus ciudadanos tengan un mejor futuro y se preserve la confianza en el sistema.

2.2 Importancia de la normativa

La regulación en el mercado de pensiones es necesaria para asegurar un desarrollo adecuado del mercado y velar por la protección de los derechos de los afiliados.

Para ello, todo régimen de pensiones debe contar con un marco legal apropiado y efectivo en las áreas de operaciones, legal, fiscal, financiera y contable. Su objetivo primordial debe ser la protección de los afiliados y beneficiarios del riesgo de quiebra de una administradora así como de pérdidas de recursos en un fondo derivada de malas prácticas en los procesos de inversión o en la gestión operativa de los fondos administrados.

La regulación debe entregarle al supervisor facultades de autorización, inspección, investigación, aplicación de la ley, suspensión y revocación de la autorización otorgada a una entidad. Finalmente, debe establecer un mecanismo eficaz y efectivo para resolver las reclamaciones de los afiliados o beneficiarios.

Es importante que la legislación considere los distintos esquemas de beneficios y requisitos legales para optar por ellos. El supervisor debe velar por la existencia de procedimientos específicos, los cuales deben ser: claros, justos, equitativos y transparentes para el público. Además, su aplicación debe ser consistente e invariable, en especial cuando las facultades de sanción son compartidas por dos o más entidades.

Cuando se realicen cambios en la política de supervisión es conveniente que el regulador efectúe consultas a las partes interesadas. Esta práctica permitirá que los afectados puedan ser escuchados en pro del establecimiento de una normativa técnica y justa.

2.3 Los recursos adecuados para el supervisor

El supervisor debe ser operativamente independiente. Las funciones del supervisor deben estar bien delimitadas en su misión, visión y objetivos. Sus directivos deben ser designados de forma transparente y por un período fijo. En los casos en que se le exija consultar, algunas materias de vital importancia, con otra instancia de mayor jerarquía deben existir procedimientos claros y transparentes que garanticen su autonomía técnica e integridad.

Además, debe ser responsable del mantenimiento y gestión de los recursos con que cuenta para el desarrollo de sus funciones. Debe mantener personal experimentado que desempeñe sus funciones bajo los estándares de calidad más estrictos y las normas profesionales más elevadas.

Asimismo, debe velar por que su personal cuente con un nivel de capacitación adecuado y con protección legal al ejercer sus funciones, que garantice la prevención de conflictos de interés y la justicia en los procedimientos que realizan.

2.4 La cultura previsional

El supervisor debe fomentar esquemas de competencia y transparencia en los mercados de pensiones en beneficio de los afiliados y el adecuado desarrollo del régimen. Acciones concretas en este propósito se consideran aquellas que eviten prácticas desleales, la creación de barreras a la entrada de nuevas administradoras y la falta de información adecuada.

Reviste especial importancia la condición de los trabajadores quienes deben acogerse a un régimen de pensiones o tener la posibilidad de hacerlo. Ello implica que no se puede discriminar a ninguna persona que tenga la voluntad de afiliarse a una administradora por su edad, salario, período de servicio, condiciones de trabajo, estado civil o género.

Adicionalmente, los reguladores y supervisores deben velar por la educación de los afiliados y otros participantes en el mercado de pensiones, en especial cuando se trabaja con esquemas de cotización individual. Los beneficiarios deben conocer sus derechos y como conservarlos.

2.5 La coordinación entre supervisores

La capacidad del supervisor para actuar de forma responsable, justa y oportuna depende en algunas ocasiones de la cooperación y coordinación con otras instancias de supervisión. Ante ello, surge la necesidad de compartir información y experiencias tanto a nivel nacional como internacional.

Un enfoque de supervisión integral facilita la convergencia hacia objetivos comunes. Sin embargo, la incapacidad de prestar asistencia por parte de los supervisores puede comprometer seriamente los esfuerzos encaminados a una regulación efectiva. Por ello, la legislación debe eliminar los impedimentos para la cooperación entre organismos de supervisión, debe fomentar las comisiones de coordinación y operaciones conjuntas, la integración de bases de datos y la potenciación de convenios de asistencia en otros campos.

En el ámbito nacional el fraude, la manipulación de precios, y las operaciones donde medie información privilegiada pueden afectar la estabilidad de los mercados financieros. Los supervisores deben trabajar en el desarrollo de modelos de supervisión comunes que minimicen el riesgo sistémico y el arbitraje regulatorio. Se recomienda eliminar reglas diferenciadas para operaciones similares así como establecer pautas básicas de valoración de los activos y normas de contabilidad. Sin embargo, las normas específicas deben prevalecer cuando los objetivos de la supervisión o los fines de la institución regulada son distintos.

La creciente internacionalización de las actividades financieras y la globalización de los mercados implican que la información pertinente para las autorizaciones podría encontrarse fuera de su jurisdicción territorial. Los reguladores deben establecer acuerdos y procedimientos adecuados para el intercambio de conocimientos con sus

homólogos externos. La portabilidad de derechos previsionales se promoverá en el marco de acuerdos específicos que garanticen el cumplimiento de los objetivos del sistema de pensiones y la libre elección de los afiliados.

Cuando se utilicen los acuerdos de cooperación para tener acceso a información confidencial los usuarios deben utilizarla con suma discreción para garantizar su estatus de confidencialidad.

B. Principios relativos a las administradoras de pensiones

1. Objetivo

Establecer criterios objetivos para el buen funcionamiento de las administradoras de pensiones a fin de promover un desarrollo adecuado de los mercados de pensiones.

2. Principios

6. El supervisor velará por que toda persona jurídica interesada en constituirse como administradora de pensiones, con sujeción a las normas que en cada caso se establezcan, deberá:
 - Administrar fondos de pensión en forma separada a su patrimonio. Esta separación deberá estar garantizada irrevocablemente sea por disposiciones legales u otros mecanismos previa aprobación del supervisor, que resulten adecuados.
 - Contar con una estructura organizacional bien definida que permita evitar los conflictos de interés en la toma de decisiones.
 - Aportar y mantener un capital inicial, único y exclusivo para el desarrollo de su objeto, acorde a su importancia en el sistema.
7. Las administradoras de pensiones deben velar por los principios de equidad, justicia y no discriminación hacia los afiliados, así como respetar el ejercicio de sus derechos
8. En la gestión de los fondos de pensión, las administradoras deben poner especial atención a:
 - La gestión de riesgos con una visión integral y preventiva.
 - La prevención de conflictos de interés en especial con partes relacionadas.
 - El mantenimiento de un capital de trabajo acorde a su riesgo operativo y financiero.
 - Las normas internacionales de contabilidad y auditoría en el marco que para tal efecto se establezca.
 - Operar con transparencia y en condiciones de mercado en sus transacciones con especial cuidado en aquellas con empresas relacionadas.
9. El regulador, con el objetivo de minimizar los daños y las pérdidas de los afiliados y contener el riesgo sistémico, establecerá procedimientos para los casos de

quiebra, liquidación o fusión de la administradora de pensiones, así como el traspaso de los fondos vinculados a estos procesos.

10. Las administradoras de pensiones deben establecer procesos de autorregulación en el marco de los principios expuestos y de las normas que regulan su actividad. Dichos procesos deben ser de conocimiento público, del supervisor o ambos.

2.1 La administradora de pensiones

Las personas jurídicas interesadas en constituirse como administradoras de pensiones deben velar por el bienestar de sus afiliados y el desarrollo del mercado de pensiones. Deben demostrar cualidades de honestidad, integridad y competencia para desempeñar sus funciones. Además deben tener capacidad financiera y contar con procedimientos de gestión interna apropiados.

El supervisor debe realizar una evaluación completa de las solicitudes de autorización con base en requisitos claros y objetivos, previamente establecidos, que incluyan al menos una revisión de los siguientes aspectos:

- Lineamientos básicos sobre la estructura de las administradoras de pensiones que garanticen una separación de los fondos de pensiones y los activos de sus gestoras.
- La verificación de que exista un organigrama estructurado que muestre una clara separación entre el área que realiza las inversiones, los responsables de la liquidación de las operaciones y el registro contable. Además debe garantizar la independencia entre quienes toman el riesgo y quienes lo registran y controlan.
- Un requisito de capital inicial que asegure una participación directa en el negocio de los propietarios de la administradora. Este capital debe mantenerse y ser objeto de revisión periódica por parte del supervisor. Los recursos propios mínimos deberán estar relacionados directamente con la naturaleza de las actividades, el volumen de negocio de la administradora y el nivel de riesgo del administrador. La situación financiera deberá ser auditada periódicamente por auditores independientes.
- La demostración del conocimiento y las habilidades del personal así como su ética profesional. Estos procesos deben realizarse cuando el supervisor lo considere apropiado.

Los requisitos anteriores promueven la confianza de los mercados financieros y deben estar diseñadas para permitir que una administradora absorba pérdidas en especial cuando se producen grandes oscilaciones adversas en el mercado. Estas normas deben diseñarse de tal forma que le brinden tiempo a los supervisores de intervenir y lograr una liquidación ordenada cuando sea necesario.

2.2 El accionar de la administradora de pensiones

Las administradoras de pensiones deben tener como único giro de negocio la gestión de los fondos de pensiones y siempre deben comportarse de tal manera que protejan los

intereses de sus clientes y la integridad del mercado. En especial, deben velar por el cumplimiento de los derechos y el trato no discriminatorio de sus afiliados.

Estas entidades deben obedecer los estándares de integridad y diligencia establecidos por el supervisor. Además, deben cumplir con el marco regulatorio, técnico, financiero y contable que se establece para operar en el mercado.

La administradora debe propiciar la adhesión de sus empleados y colaboradores a un Código de Ética, así como el diseño y funcionamiento de controles que aseguren el cumplimiento de las normas de conducta y de los procedimientos establecidos. Estos elementos tienen como objetivo evitar conflictos de interés, en especial con el manejo de inversiones personales, de los socios de la administradora o sus grupos relacionados.

2.3 La gestión de los fondos de pensiones

Los gestores no deberán beneficiarse perjudicando a los afiliados. En general, esto requiere procedimientos internos que cubran temas como la prioridad de intereses del afiliado, la negociación apropiada, la asignación puntual de las cuotas a cada cuenta individual y un cobro adecuado de comisiones. A continuación se puntualizan otros aspectos a considerar:

- Los procesos de autorregulación y supervisión deben ser promovidos. El uso de actuarios independientes, servicios de custodia y juntas de supervisión internas e independientes son algunos de los mecanismos para implementar estos procesos.
- Los principios de contabilidad y auditoría son necesarios para que la información financiera sea fiable y comparable. Los principios contables deben asegurar que la información fundamental esté disponible y refleje adecuadamente la situación financiera. Las normas internacionales de contabilidad serán utilizadas cuando sean suficientes. En caso contrario se deberán dictar normas específicas técnicamente sustentadas.
- Debe establecerse responsabilidades claras para el mantenimiento de los registros de las operaciones de la institución. Se recomienda la utilización de sistemas de información automatizados con la mínima intervención humana a efecto de reducir el riesgo operativo.
- Toda entidad deberá minimizar situaciones en que se presenten conflictos de intereses. Además, deberá identificar la existencia de conflictos potenciales para asegurar el trato justo a todos sus clientes mediante la divulgación apropiada de información, normas internas de confidencialidad o absteniéndose de actuar cuando no se puede evitar el conflicto. Ninguna entidad deberá colocar sus intereses por encima de los de sus clientes. Adicionalmente, las contrataciones con empresas relacionadas deberán realizarse con la mayor transparencia posible.

2.4 Las quiebras, liquidaciones y fusiones

La insolvencia o fusión de una administradora puede dar lugar a pérdidas para los afiliados reducir la confianza en el mercado de pensiones.

La regulación debe disminuir el riesgo de insolvencia mediante requisitos de capital de funcionamiento suficientes y controles sobre el riesgo operacional. Ante la eventualidad de un proceso de quiebra la regulación debe contemplar medidas para aislar el hecho y disminuir el riesgo sistémico.

Los procedimientos de las administradoras de pensiones deben permitir a los inversores rescatar sus participaciones sobre una base que esté claramente expuesta en sus documentos de afiliación y que les permita proteger sus intereses en este tipo de situaciones.

2.5 Los procesos de autoregulación

Los procesos de autoregulación adecuadamente diseñados complementan en forma importante los procesos de supervisión. Además, permiten responder con rapidez y flexibilidad las situaciones críticas implantando, usualmente, normas éticas más severas que las establecidas en la regulación.

El gobierno corporativo debe promover la autorregulación, la eficiencia y la seguridad en la administración de los recursos por medio de auditorías internas, externas y otro tipo de órganos de control. Por su lado, el supervisor debe verificar que estos procesos no se vean expuestos a la existencia de conflictos de intereses.

C. Principios relativos a la administración de cuentas individuales y los beneficios.

1. Objetivos

- a. Asegurar la correcta y oportuna imputación de los aportes de los trabajadores y sus rentabilidades a nombre de sus propietarios.
- b. Promover esquemas que permitan la mayor incorporación de afiliados y cotizantes al sistema.
- c. Asegurar el correcto y oportuno otorgamiento y pago de los beneficios a los afiliados.

2. Principios

11. El supervisor debe velar por que existan procedimientos de afiliación que promuevan la más amplia cobertura, transparencia y libertad de elección.
12. El supervisor asegurará la creación de una cuenta individual a nombre de cada uno de los afiliados procurando su actualización oportuna y permanente. El saldo acumulado en la cuenta individual es propiedad del afiliado.
13. El supervisor o regulador debe velar por la eficiencia del sistema de recaudación y establecer mecanismos adecuados para el cobro de las cotizaciones adeudadas.
14. El supervisor debe velar por la adecuada materialización de los traspasos de cuentas individuales entre las administradoras.

15. Se promoverá la portabilidad de las cuentas individuales de los afiliados.
16. El regulador debe establecer requisitos uniformes para acceder a los beneficios y promover que los afiliados obtengan un ingreso previsional periódico al momento en que se materialicen los riesgos de invalidez, vejez o sobrevivencia.
17. Para la elección de la modalidad de pensión se deberá disponer de la más amplia información sobre las opciones disponibles en el mercado y sus respectivos costos.
18. Los sistemas de calificación del grado de invalidez deben guiarse por reglas claras, consistentes, equitativos y transparentes.
19. El supervisor debe promover la transparencia en la definición de parámetros técnicos y tablas biométricas para el cálculo de las pensiones bajo sus distintas modalidades.

2.1 Los procedimientos de afiliación

Los procedimientos de afiliación ponen a disposición de los trabajadores la posibilidad de participar en el sistema previsional. Estos procedimientos deben facilitar la mayor cobertura de la población y contribuir en el rol educador que debe desempeñar el supervisor. Para cumplir esta meta se recomienda considerar los siguientes aspectos:

- El regulador debe normar la documentación necesaria que una persona debe aportar para afiliarse a una administradora.
- Este proceso deberá realizarse únicamente con personal capacitado que cuente con la aprobación del supervisor o por medio de otros mecanismos regulados.
- La normativa debe considerar procesos sancionatorios para los casos de fraude o afiliación incorrecta. El supervisor debe contar con personal especializado en la atención de denuncias y consultas sobre este tema.
- Se recomienda realizar una validación de la información brindada que minimice la frecuencia e intensidad de errores que retrasen la acreditación de los aportes. Este proceso puede ser realizado por la entidad encargada de la recaudación o por el supervisor.

2.2 Las cuentas individuales

Los planes de pensiones se instrumentan bajo sistemas financieros de capitalización individual. La acumulación de aportaciones y rendimientos se realizará hasta la fecha del retiro.

La cuenta individual permite a los trabajadores y sus beneficiarios contar con un registro detallado de sus derechos consolidados. Tanto las administradoras como el supervisor deben velar por que cada trabajador tenga una cuenta actualizada y plenamente identificada.

La titularidad de los recursos patrimoniales de estas cuentas debe permanecer siempre a nombre de los afiliados y, a falta de estos, de sus beneficiarios.

2.3 El sistema de recaudación

Los sistemas de recaudación deben garantizar una amplia y eficiente cobertura para el pago de las cotizaciones y la correcta identificación de los aportes. El supervisor debe velar por la existencia de mecanismos legales y administrativos que garanticen la recolección de los aportes y la aplicación de sanciones ante su incumplimiento.

El supervisor debe velar por que el sistema de recaudación tenga procedimientos adecuados que le permitan recoger las cotizaciones a tiempo, individualizar los aportes y distribuirlos correctamente entre las cuentas de los afiliados.

2.4 Los trasposos de cuentas

Una de las principales funciones del regulador de pensiones es facilitar que los trabajadores elijan libremente la administradora cuando ingresa al sistema y durante su permanencia.

Este proceso genera una competencia sana entre las administradoras que potencia niveles de comisiones menores, rendimientos más atractivos y servicio al cliente más personalizado. Además, impulsa a los gestores a proporcionar amplia información para que los trabajadores puedan comparar y conocer sus beneficios.

No se recomienda que los supervisores permitan esquemas de competencia donde se ofrezca bonificaciones, dinero, tarjetas de crédito, descuentos en productos o servicios, o regalos de cualquier índole.

2.5 La portabilidad de derechos

Por lo general, los trabajadores deben hacer frente a un alto costo cuando desean cambiar de trabajo o quieren retirarse antes de la edad establecida. La portabilidad de derechos de pensiones es esencial cuando se promueve la movilidad profesional. Este proceso se simplifica cuando se trabaja con normas actuariales y contables comunes.

2.6 Los beneficios

El principal objetivo de un sistema de pensiones es proveer seguridad económica a los individuos que han perdido su capacidad de trabajo por vejez o invalidez, así como a los beneficiarios de los trabajadores que han fallecido. Para el cumplimiento de este objetivo deben existir mecanismos de protección que garanticen los beneficios adquiridos de los afiliados en especial para aquellos regímenes de contribución obligatoria.

Además, debe establecer procedimientos estandarizados para el otorgamiento de los beneficios. En el caso de los regímenes multipilares se recomienda la realización de un pago unificado que permita eliminar los procesos duplicados.

2.7 La selección de la modalidad de pensión

Cuando un trabajador se retira tiene varias opciones para recibir su pensión entre las que se encuentran el retiro programado, la renta vitalicia u otras modalidades autorizadas por la regulación que sean compatibles con la finalidad previsional del fondo acumulado. En el primer caso la cuenta individual permanece abierta en el fondo de pensiones que elige el pensionado, mientras que en el segundo el saldo de la cuenta se transfiere a la compañía de seguro de retiro para adquirir una renta vitalicia previsional.

Esto genera una situación donde la supervisión de los beneficios se pueda dar de forma separada e incluso, en algunas ocasiones, bajo criterios de regulación distintos. El supervisor de pensiones debe ser el encargado de coordinar la supervisión de estos productos para evitar discriminación de afiliados y elección de modalidades de pensión basado en asimetrías de la regulación.

Adicionalmente, el supervisor en conjunto con las administradoras debe trabajar en el desarrollo de medios de información que entreguen al afiliado la más amplia información de los beneficios de cada esquema de retiro y sus respectivos costos. El personal del supervisor y la fuerza de ventas de las administradoras deben estar capacitados para evacuar dudas sobre este tema.

2.8 Los sistemas de calificación del grado de invalidez

Se recomienda que la calificación del grado de invalidez se realice por medio de una comisión médica. Esta debe ser autónoma y debe contar con miembros de reconocida capacidad técnica y altos valores morales. Para garantizar la objetividad de la evaluación, el supervisor y la comisión médica deben establecerse procedimientos claros, auditables y consistentes para evaluar el grado de incapacidad.

2.9 Los parámetros técnicos y las tablas biométricas

El objetivo último del sistema de pensiones es proveer tasas de reemplazo adecuadas al mayor número de trabajadores posibles.

Para ello deben existir métodos apropiados para la valoración de los activos, técnicas actuariales y reglas de amortización adecuadas que deben ser establecidas en base a estándares transparentes y comparables.

El supervisor debe propiciar la existencia de procesos adecuados de fondeo en especial cuando se trabaja con regímenes obligatorios que sirven de complemento a las pensiones otorgadas por el estado. La pertinencia del régimen utilizado debe ser evaluado tomando en cuenta las fuentes de ingresos cuando una persona se retira

Por su parte, para la realización de los cálculos actuariales deben tomarse en consideración al menos los supuestos demográficos, los costos de administración, la tasa de inflación, el crecimiento de la población, las tasas de interés y la tasa de sustitución entre los trabajadores.

D. Principios relativos a la difusión de información

1. Objetivo

Propiciar que la información difundida por los distintos actores del sistema de pensiones sea suficiente, clara, veraz y oportuna.

2. Principios

20. Los afiliados tendrán derecho a conocer, en todo momento, la información vinculada a su cuenta individual.
21. El supervisor proveerá en forma periódica y oportuna amplia información del sistema previsional y de las administradoras de pensiones. Esta información debe permitir como mínimo la comparación de administradoras en términos de comisiones y rendimientos.
22. La publicidad realizada por las administradoras debe ser clara y veraz a fin de no inducir a engaño.
23. La información que suministren las administradoras de pensiones deberá ser veraz, objetiva, oportuna, transparente y comparable.

2.1 La información de cada cuenta

La regulación debe garantizar la suficiencia y exactitud de la información brindada a los afiliados, en especial, sobre lo relacionado con su cuenta en la administradora de pensiones.

Se recomienda el envío de un estado de cuenta periódico ajustado a estándares comunes que faciliten su comprensión por parte del afiliado. El estado de cuenta debe detallar claramente los movimientos de la cuenta, el salario promedio de cotización, la tenencia de acciones o cuotas (según corresponda), así como información relativa a la rentabilidad del período y la histórica. Además, las administradoras deberán brindarle información a sus afiliados o beneficiarios cada vez que ellos lo soliciten y deben estar anuentes a responder sus consultas.

La normativa debe recoger estas recomendaciones y establecer las sanciones del caso ante su incumplimiento. El supervisor debe vigilar que los estados de cuenta sean enviados con regularidad a los afiliados y que la información sea precisa.

2.2 La información del sistema previsional

El mercado de pensiones incorpora una población con heterogeneidad educativa y socio económica, quienes deben cotizar obligatoriamente para su ahorro previsional y generalmente no cuentan con cultura de ahorro.

El supervisor debe velar por la simplificación de los productos que se ofrecen en pensiones. Asimismo, debe trabajar en la consolidación del sistema y su credibilidad, otorgando material informativo de su funcionamiento.

La información difundida debe permitir, como mínimo, la comparabilidad de las administradoras en términos de comisiones que cobran, el rendimiento y el nivel de riesgo asumido, y los servicios entregado, para que los afiliados evalúen sus opciones y tomen las medidas que consideren necesarias. Esta información debe ser accesible a todos los interesados.

2.3 La publicidad

El objetivo de la publicidad es proporcionar a los afiliados información suficiente en un formato de fácil comprensión que les permita evaluar si el fondo al cual pertenecen satisface sus necesidades.

La publicidad realizada por las administradoras de pensiones debe ser comprensible, puntual y no debe inducir a error en su interpretación. Para ello, debe ajustarse a los estándares de supervisión establecidos que contemplarán como mínimo criterios de rentabilidad, comisiones y servicios.

2.4 La información suministrada por las administradoras

La libre elección por parte de los afiliados de su administradora de pensión pierde sentido sin la existencia de información comparable y oportuna que permita tomar decisiones consistentes y razonadas sobre su ahorro para el retiro. Además de la remisión periódica de información el afiliado podrá requerir en cualquier momento el detalle de su cuenta individual

La información entregada por las administradoras debe ajustarse a los estándares establecidos por el supervisor que permita ser comparada por los afiliados y evite confusiones en su interpretación.

Para fomentar la mayor transparencia del sistema se recomienda que las administradoras publiquen los principales datos de la entidad, sus estados financieros y la composición de sus carteras.

E. Principios relativos a las inversiones

1. Objetivo

Establecer estándares para la estructuración eficiente de los portafolios de inversión, los procedimientos de inversión y la gestión de riesgos.

2. Principios

24. El supervisor establecerá la normativa básica que permita minimizar los riesgos operacionales del proceso de inversiones.

25. El supervisor debe establecer mecanismos de certificación, para los funcionarios de las administradoras encargados del manejo de las inversiones, que permitan documentar de manera objetiva su conocimiento en materia de inversiones y riesgos.
26. El supervisor debe establecer regulaciones que promuevan la formación de carteras eficientes.
27. Las transacciones deben efectuarse en mercados autorizados con un adecuado sistema de fiscalización, control e información pública disponible en forma periódica. Estas características son aplicables también a las transacciones realizadas por medio de agentes.
28. Las inversiones deben efectuarse en valores cuyos emisores cuenten con grado de inversión. La inversión en el exterior también debe ser autorizada y normada con criterios de diversificación y administración de riesgos.
29. El regulador deberá asegurar la correcta valoración de todos los activos administrados y los valores cuota, a través de la valuación a mercado (*mark to market*) por un tercero sin conflicto de interés.
30. Los instrumentos representativos de las inversiones de los fondos de pensión deben depositarse o registrarse en instituciones especializadas de custodia debidamente reguladas.
31. El gestor deberá adoptar adecuadas prácticas de gobierno corporativo, tanto en sus políticas de administración como en las de gestión de los recursos de los afiliados por medio de instrumentos autorizados. En las políticas de administración relacionadas con la participación de los fondos administrados en los instrumentos autorizados el gestor deberá adoptar prácticas de gobierno corporativo.

2.1 Los riesgos operacionales

Los riesgos operativos están asociados a fallas en el funcionamiento de una administradora que pueden traducirse en riesgos sobre el capital que administran. La normativa no debe restringir innecesariamente la toma legítima de riesgos en el desarrollo del negocio. Sin embargo, los reguladores deben reconocer los beneficios que representan para la protección del afiliado y la confianza en el mercado el diseño de mecanismos efectivos para proteger los activos de los afiliados del riesgo de pérdida y de insolvencia de las administradoras de pensiones.

La normativa debe definir estándares mínimos de administración de riesgos dentro de los cuales se exigirá la creación de comités de inversiones y riesgos autorizados e independientes entre sí. Estos comités tendrán las siguientes funciones y características:

Comité de inversiones:

- Determina la política, estrategia de inversión y composición de los activos de los fondos y su gestor.
- Designar al administrador autorizado de la cartera.

- Al menos un consejero independiente debe formar parte del Comité de Inversiones

Comité de riesgos:

- Establecer el perfil de riesgos del fondo administrado y autorizar los límites, modelos de evaluación y guías.
- Al menos un consejero independiente diferente del que participa en el Comité de Inversiones debe formar parte del Comité de Riesgos.

Adicionalmente se recomienda la integración de una unidad de riesgos, cuyo objetivo es identificar, medir, monitorear e informar a los órganos y funcionarios los riesgos cuantificables que enfrenten las administradoras en sus operaciones.

Cada gestora debe contar con estándares mínimos de manejo de carteras y de riesgo. El regulador debe asegurar normativa explícita que permita minimizar los riesgos para los afiliados. Además debe contar con disposiciones efectivas y legalmente seguras para tratar los casos de incumplimiento.

2.2 La certificación para el personal encargado de las inversiones

La regulación debe asegurar que los fondos de pensiones son administrados por personas capacitadas en la gestión de inversiones y en el análisis de riesgo.

Para ello, es necesario establecer un programa que permita medir las competencias e integridad de los administradores de los fondos de pensiones. El mismo, se puede alcanzar a través de procesos de certificación, donde se les exige a los candidatos el dominio de un plan riguroso de estudio que incluya una amplia gama de temas relacionados con las inversiones y la gestión del riesgo. Además deben demostrar su capacidad para aplicar su conocimiento al proceso de toma de decisiones y a la resolución de situaciones críticas.

Adicionalmente, se recomienda que los procesos de certificación se acompañen con la responsabilidad de preservar las más elevadas normas éticas que garanticen la transparencia en la gestión de los recursos previsionales.

2.3 La formación de carteras eficientes

Las habilidades y experiencia de los gestores se relaciona con su capacidad de ubicarse en la frontera eficiente dado un nivel de riesgo deseado. El nivel de riesgo debe corresponder a las características y objetivo de los afiliados.

Por ello, los reguladores deben formular normativa de inversiones que permita la estructuración de carteras eficientes tomando en cuenta los siguientes puntos básicos:

- Los horizontes de inversión, los cuales deben responder al perfil de los afiliados.
- Una adecuada diversificación basada en la calidad crediticia que minimice los riesgos asumidos y permita obtener una rentabilidad adecuada.

- La eliminación de regulaciones que establezcan bandas de rendimiento mínimo, absoluto o relativo. En su defecto la regulación debe evitar asimetrías que generen incentivos inadecuados que puedan afectar a los afiliados.
- La eliminación de límites mínimos de inversión para instrumentos, emisores o sectores particulares.
- Autorizar la inversión en el extranjero con el fin de diversificar el riesgo país y la concentración en una sola moneda.
- Permitir el uso de derivados para administrar las carteras de forma más flexible.

La supervisión debe asegurarse que se ha seguido la política de inversión, la estrategia de negociación de la institución o cualquier política requerida por la regulación y que se han cumplido todas las restricciones sobre el tipo o el nivel de las inversiones.

2.4 Las transacciones

Los procedimientos de inversión en las administradoras de pensiones deben ser claros y puntuales a fin de facilitar la adecuada ejecución de las transacciones.

Los manuales de procedimientos deben incluir como mínimo:

- Revisión de términos y condiciones de las transacciones.
- Mecanismos que garanticen la realización de las operaciones al mejor precio del mercado (*best price execution*).
- Pautas sobre el registro contable de las operaciones.
- Responsabilidades claras sobre el mantenimiento de los registros de las inversiones.
- Normas para la liquidación de las operaciones

La incompetencia o una mala gestión de riesgo pueden llevar a errores en la correcta ejecución de las operaciones y su liquidación.

Adicionalmente, las transacciones deben efectuarse únicamente en mercados que permitan diversificar adecuadamente los portafolios y que cuenten con suficientes participantes para una adecuada formación de precios.

Los intermediarios a través de los cuales operen los administradores de los fondos de pensiones deberán estar autorizados y regulados adecuadamente por una autoridad financiera. Los administradores de carteras utilizados deben estar inscritos en algún mercado debidamente regulado y deben contar con experiencia en negociaciones para inversores institucionales. No se recomienda la autorización de cuentas margen ni el apalancamiento con los títulos. Adicionalmente, se recomienda trabajar con esquemas de “entrega contra pago”.

2.5 Las inversiones

Un sistema obligatorio de pensiones requiere transparencia y esto implica inversiones en mercados regulados y en instrumentos líquidos.

Se recomienda que las inversiones se realicen en instrumentos que cuenten con un mínimo de liquidez que permita a los gestores recomponer los portafolios si las condiciones de riesgo y rendimiento lo requieren. Además, los activos deben contar con grado de inversión para minimizar el riesgo de crédito.

En el caso de fondos de inversión, sus administradores deben contar con suficiente experiencia en la administración de recursos y los valores que respaldan el fondo deben cumplir con los más altos estándares de calidad crediticia.

Sin embargo, cuando en un sistema financiero se cuenta con pocos activos disponibles los reguladores deben promover la inversión en el exterior a fin de ampliar las oportunidades de inversión y evitar el encarecimiento artificial de los valores locales. Esto requiere el establecimiento de normativa de límites por emisor, mercado y operación. Adicionalmente la administradora debe contar con infraestructura a lo interno que le permita realizar este tipo de operaciones.

2.6 La valoración de los activos

La regulación debe procurar que los activos totales de los fondos de pensiones y de su gestora estén valorados adecuadamente y que el valor de liquidación se calcule adecuadamente.

La información sobre el valor de los activos le permite al afiliado evaluar la rentabilidad de sus participaciones a lo largo del tiempo. Lo recomendable es utilizar valoración a precios de mercado, siempre que estos se puedan determinar, u otros precios justos fiables. En aquellos casos donde los títulos no son muy líquidos deben existir reglas claras para determinar su precio. La valoración debe ser diaria, a mercado y realizada por un tercero sin conflictos de intereses. Los supervisores deben cruzar esta información con la otorgada por los mercados financieros.

2.7 Los custodios

La separación de los procesos de adquisición y custodia constituye un elemento crítico de reducción de riesgo operacional. Además, los fondos de pensión deben ser administrados en forma separada del patrimonio de los administradores. Por ello, debe existir una normativa que exija la custodia de valores en empresas que brinden este tipo de servicios y las facilidades requeridas por el supervisor.

Los custodios deben contar con los siguientes requisitos:

- Ser entidades autorizadas y fiscalizadas en el país donde estén constituidas.
- Tener suficiente experiencia prestando servicios de custodio y administración de carteras para inversores institucionales.

- Contar con seguros suficientes que garanticen la integridad de títulos bajo custodia, ya sea que éstos se encuentren en guarda física, en tránsito o en custodia electrónica.

Adicionalmente, los supervisores deben velar por la existencia de un contrato de custodia donde se establezca claramente los derechos y deberes de ambas partes. Se recomienda que este contrato sea previamente aprobado por el supervisor.

2.8 Gobierno corporativo

Los administradores de fondos de pensión adquieren, en representación de los afiliados, participación directa e indirecta en la gestión de los emisores. Esta realidad genera por definición un problema de agencia al representar los intereses de los afiliados en su calidad de participantes minoritarios de los emisores. Con el objetivo de controlar este problema de agencia los gestores deberán adoptar adecuadas prácticas de gobierno corporativo así como fomentar su adopción en los emisores susceptibles de inversión por parte de los fondos de pensión.