



Secretaría de Posgrado
Facultad de Ciencias Económicas

017-0054

TRABAJO FINAL

FONDOS DE PENSION

CATALOGADO

100.11.425

V2F

Trab. Posgr.

Autor: Cdor. Eugenio Velazco
Prof. Consejero: Dr. Norberto L. Rama

Octubre 1993

CONTENIDO

I. INTRODUCCION	2
II. INSTITUCIONES DE AHORRO CONTRACTUAL	
• Características	3
• Importancia en el Sistema Financiero	6
III. LOS FONDOS DE PENSION Y EL CONTROL CORPORATIVO EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	12
IV. TRATAMIENTO FISCAL DE LA RENTA JUBILATORIA	20
V. LA EXPERIENCIA CHILENA	
• Introducción	25
• Características operativas básicas y su regulación	26
• La performance de las AFPs durante sus primeros diez años de existencia	42
• Consideraciones políticas y lecciones de la experiencia chilena	52
VI. LEY NACIONAL DEL SISTEMA INTEGRADO DE JUBILACIONES Y PENSIONES Y PERSPECTIVAS EN ARGENTINA	
• Características generales del nuevo régimen	64
• Impacto de los Fondos de Pensión en el Mercado de Capitales	72
VII. CONCLUSIONES	77
VIII. BIBLIOGRAFIA	80
IX. APENDICE	
• Texto de la Ley sancionada por el Congreso de la Nación Argentina	82

I. INTRODUCCION

El advenimiento de los fondos de pensión en la República Argentina despertó mi interés por su apasionante problemática, motivándome a elegirla como tema de este trabajo final, principalmente por su estrecha vinculación con el sistema financiero y el mercado de capitales.

Me pareció útil comenzar el desarrollo del tema ampliando por un momento el foco de atención de mi trabajo a las diversas alternativas de ahorro contractual, con el solo objeto de lograr una mejor comprensión de la naturaleza e importancia para el sistema financiero de esta "familia de instituciones" a la que pertenecen los fondos de pensión.

En el siguiente capítulo, intenté destacar la revolución que han provocado los fondos de pensión en el control de las corporaciones en EE.UU., con todo lo que eso significa para su administración, performances y resultados.

También destiné un capítulo a las variantes que presenta su tratamiento fiscal, por la importancia que adquiere al compararlo con el que reciben otros tipos de ahorro y por sus implicancias en la recaudación impositiva.

El análisis de la experiencia chilena tuvo como motivos su hasta ahora exitosa trayectoria, y el hecho de haber servido como modelo al proyecto de ley que el Poder Ejecutivo enviara al Congreso en la Argentina, no obstante haber sido objeto de profundas modificaciones al ser tratado en la Cámara de Diputados. La ley resultante, sancionada por el Honorable Congreso de la Nación, es el objeto de un último capítulo, en el que me propuse delinear las principales características que según la misma tendrán los fondos de pensión en nuestro país, y su probable impacto en nuestro mercado de capitales.

II. INSTITUCIONES DE AHORRO CONTRACTUAL

1. CARACTERISTICAS

1.1. Características generales

Existen cuatro tipos de instituciones de ahorro contractual: los fondos de previsión nacionales, los sistemas sociales de seguros de jubilación (si operan como fondos), las compañías de seguros de vida y los fondos de pensión ocupacionales. Además, los planes de jubilación personales, que pueden ser manejados por diferentes tipos de instituciones (compañías de seguros de vida, bancos comerciales y de inversión o administradoras de fondos de pensión), representan una forma alternativa de ahorros contractuales a largo plazo.

Las características comunes de las instituciones de ahorro contractual son que proveen a las necesidades de largo plazo de los ahorristas e implican contratos a largo plazo que representan la parte principal, si no la única, de su negocio. También proveen servicios de inversión colectiva en representación de ahorristas individuales, con los consecuentes beneficios de economías de escala, diversificación de riesgos y administración profesional. Comparten esta función con instituciones de inversión colectiva, como los fondos mutuales y los trusts de inversión. La diferencia fundamental entre ambos tipos de instituciones es que las de ahorro contractual administran esencialmente ahorros de largo plazo, mientras que las instituciones de inversión colectiva manejan ahorros de corto plazo.

Sin tomar en consideración su forma organizacional, las instituciones de ahorro contractual pueden ser clasificadas en dos tipos básicos: aquellas que operan planes de contribuciones definidas y las que ofrecen planes de beneficios definidos. En los planes de contribuciones definidas, los beneficios finales dependen del total de contribuciones hechas y de las ganancias de inversión acumuladas. Estos planes son operados por los fondos de previsión nacionales, las compañías de seguros de vida, los fondos de pensión ocupacionales (especialmente los esquemas multiempleadores y aquéllos patrocinados por las firmas más pequeñas) y los planes de jubilación personales. En cambio, en los planes de beneficios definidos, se les promete a los participantes un cierto nivel de beneficios y las contribuciones son ajustadas a la luz de la performance de la inversión y de otros factores. Estos planes son operados por los sistemas sociales de seguros de jubilación y los esquemas de jubilación organizados por las compañías, especialmente aquéllos patrocinados por grandes empleadores.

1.2. Características operativas

La primera característica operativa se refiere a la fortaleza del vínculo directo existente entre contribuciones y beneficios. Los esquemas con un vínculo directo fuerte no tienen efectos redistributivos y son generalmente percibidos como ahorros, voluntarios u obligatorios. Normalmente, no son considerados como un impuesto sobre la mano de obra o como un freno a la movilidad laboral y como consecuencia tienen efectos limitados en la

eficiencia del mercado laboral.

La segunda característica, relacionada con la anterior, es la medida en que implican una redistribución de ingresos intencional. Los esquemas con objetivos redistributivos tienen un vínculo débil entre contribuciones y beneficios. Si el vínculo es muy débil, tienden a ser vistos como impuestos sobre el salario (antes que ahorros forzados) con implicancias adversas sobre el funcionamiento del mercado laboral. La redistribución intencional puede reflejar objetivos de equidad social, tales como transferencias entre trabajadores de altos y bajos ingresos, o entre trabajadores pertenecientes a familias pequeñas y numerosas. Pero también puede estar basada en incentivos al mercado laboral (como p. ej. transferencias entre empleados con diferentes antigüedades o con distintas velocidades de ascenso dentro de una compañía) cuando los esquemas son organizados por una firma en particular.

La tercera característica es la ocurrencia de redistribuciones involuntarias. La redistribución involuntaria puede resultar de los efectos de la inflación sobre la distribución de beneficios dentro de una misma generación y entre generaciones, pero también puede ser provocada por cambios a través del tiempo en las cláusulas o performances de distintos esquemas.

La cuarta característica se refiere a la naturaleza compulsiva o voluntaria de la participación en los esquemas de ahorro contractual. La participación voluntaria tiene la desventaja de la selección adversa. Esto ocurre porque la gente con mayores riesgos trata de obtener cobertura de seguro de vida antes que comprar pólizas de renta vitalicia. La participación obligatoria evita ese inconveniente, pero está expuesta a problemas éticos, pues la gente trata de falsear o evadir el sistema. Esta cuestión es más aguda en los casos en que los beneficios tienen una relación débil o inexistente con las contribuciones.

La quinta característica se refiere al manejo centralizado o descentralizado de las instituciones de ahorro contractual. La principal ventaja de la administración centralizada es el menor costo de marketing operativo, pero la desventaja es una mayor exposición a presiones políticas y al riesgo de manipulación, que puede bajar los rendimientos y causar cambios arbitrarios en los beneficios. Otro problema potencial es la preeminencia de procedimientos burocráticos y baja eficiencia en el nivel operativo. Un manejo descentralizado puede evitar estos problemas, aunque puede implicar costos de marketing mucho mayores, debido a la oferta competitiva de servicios, y posiblemente también mayores costos operativos, que pueden resultar de la escala reducida de operaciones de instituciones individuales.

Un manejo centralizado también puede implicar mayores costos de regulación y requerir la creación de fondos de garantía para proteger los saldos de las cuentas o los derechos a la jubilación de los trabajadores individuales. Por otra parte, el manejo descentralizado puede realizar una contribución de importancia al desarrollo de los mercados de capitales y a la promoción de la innovación, en lo que se refiere a instrumentos financieros y a productos de jubilación respectivamente, mientras que un manejo centralizado puede alentar la asignación de los fondos invertidos por decretos gubernamentales

y, por lo tanto, dificultar el desarrollo de los mercados de capitales.

La sexta característica puede ser descripta como eficiencia informativa. Los esquemas que son simples de operar son también más transparentes y fáciles de explicar que los sistemas complejos, los que suelen carecer de transparencia y son, a veces, difíciles de comprender, incluso por profesionales. La eficiencia informativa es importante para los esquemas compulsivos ya que en los sistemas eficientes desde este punto de vista existe una mayor probabilidad de que la contribución previsional sea percibida como remuneración diferida o ahorro obligatorio antes que como impuesto sobre el salario.

La séptima característica se refiere a la asignación de riesgos. Es útil distinguir tres riesgos de los planes de ahorros contractuales: el riesgo de reposición, el de inversión y el de inflación. Pero además de esos riesgos, otra consideración más importante es el riesgo de solvencia e integridad de quienes proveen el plan. El riesgo de reposición se refiere a que los beneficios puedan ser más bajos que los necesarios durante el retiro, el de inversión alude a variaciones en la performance de la inversión, y el de inflación a que los beneficios puedan no estar protegidos contra la inflación. Estos tres riesgos están claramente interrelacionados, pero su asignación entre diferentes participantes en los esquemas de ahorro contractual varía mucho según el tipo de esquema. El riesgo de solvencia e integridad es la probabilidad de que los proveedores de los beneficios no entreguen el nivel prometido de beneficios, ya sea por insolvencia financiera o por falta de integridad.

1.3. Características operativas de los planes de jubilación personales

Los planes de jubilación personales (modalidad de ahorro contractual parcialmente elegida por el actual Gobierno para canalizar la renta jubilatoria en la Rep. Argentina, a través de un proyecto de ley que cuenta con media sanción de la Cámara de Diputados) tienen muchas ventajas sobre otras formas de ahorros contractuales. Confieren elección individual a los afiliados, están basados en un manejo descentralizado y tienen un vínculo directo entre contribuciones y beneficios. Comparados con otros esquemas de contribuciones definidas, sufren menos del problema de selección adversa, porque están basados en una participación compulsiva, y suponen menores costos operativos y de marketing que las pólizas de seguro individuales. Son también más simples y transparentes que las pólizas de seguro. Sus ventajas sobre los planes de beneficios definidos se basan en la ausencia de redistribución intencional y su mayor simplicidad y transparencia.

Están también libres del riesgo de comportamiento oportunista por parte de los empleadores patrocinantes existente en los planes de beneficios definidos, que pueden optar por terminar sus planes bajo ciertas circunstancias y renunciar a sus compromisos en materia de jubilación. Pero la asignación de riesgos en los planes de jubilación personales está fuertemente inclinada en contra de los empleados, quienes asumen todos los riesgos (reposición, inversión, inflación y solvencia), aunque el uso de instrumentos indexados puede mitigar el riesgo de inflación y la introducción de fondos de garantía puede reducir o eliminar el riesgo de solvencia.

Como consecuencia de su naturaleza compulsiva, los planes de jubilaciones personales implican pesadas responsabilidades para los gobiernos y las autoridades regulatorias. Los gobiernos deben mantener la estabilidad macroeconómica y de precios por períodos prolongados para proteger el valor real de las reservas acumuladas. Por otra parte, deben desarrollar y hacer disponibles a los gerentes de estos fondos instrumentos completamente indexados.

Las autoridades regulatorias deben también establecer sistemas efectivos de regulación y supervisión que minimicen el riesgo de insolvencia de las administradoras de los planes, manteniendo incentivos adecuados para la competencia y eficiencia, tanto en la oferta de planes de jubilación como en la inversión de los activos administrados.

Los trabajadores pueden elegir la institución en la cual quieren colocar sus fondos y generalmente tienen el derecho a transferir sus planes de pensión a otras instituciones si no están satisfechos con la performance de los administradores del plan. Por otra parte, la existencia de esta libertad puede implicar costos operativos y de marketing mucho mayores, especialmente si no existen restricciones sobre el derecho de los miembros individuales de transferir sus cuentas de jubilación.

Los planes de jubilación personales normalmente se benefician de sustanciales ventajas impositivas bajo la forma de diferimiento de impuestos. Aun en países donde los premios por seguros de vida son deducibles, los planes de jubilación personales se benefician de un tratamiento preferencial porque están sujetos a límites más generosos.

Los dos países que sobresalen en la promoción y el uso de planes de jubilación personales con el Reino Unido y Chile. Los planes de jubilación personales pueden ser administrados por compañías de seguro, bancos comerciales, sociedades inmobiliarias o administradoras de fondos de pensión, y pueden ser invertidos en depósitos bancarios o de sociedades inmobiliarias, trusts de inversión y valores con oferta pública, como bonos y acciones.

2. IMPORTANCIA EN EL SISTEMA FINANCIERO

A pesar del establecimiento de un número creciente de intermediarios financieros no bancarios, tales como compañías financieras y de leasing, y el surgimiento reciente de mercados de valores activos, los sistemas financieros de la mayoría de los países en desarrollo permanecen dominados por los grandes bancos comerciales. La principal causa de esto es la falta generalizada de fomento a las instituciones de ahorro contractual.

Según un informe del Banco Mundial sobre el Desarrollo (1989), en el que se tomó una muestra de 13 países en desarrollo con sistemas financieros relativamente avanzados, los depósitos bancarios representaban en 1985 casi la mitad del total de activos financieros, mientras que las instituciones de ahorro contractual contaban sólo con el 5%. Sin embargo, en algunos de estos países esta industria se ha arraigado, movilizando recursos significativos

en relación a sus respectivos PBIs: Singapur (78%), Malasia (48%), Chile (22%), India, Zimbawe y Barbados. Mientras tanto, en la gran mayoría de los países en desarrollo esta industria es pequeña o insignificante, encontrándose minada por la alta inflación e inhibida por regulaciones opresivas y sistemas jubilatorios de reparto.

Estas instituciones juegan un rol mucho más importante en los sistemas financieros de países desarrollados. Según el informe arriba mencionado, en el que se tomó una muestra de 8 países desarrollados, los recursos manejados por esta industria representaban el 18% del total de activos financieros en 1985. Pero como los sistemas financieros de estos países son mucho más profundos, los recursos movilizados corresponden a una proporción mucho más alta del PBI: Suiza (133%), Países Bajos (117%), Reino Unido (105%), Estados Unidos (72%).

Los países en desarrollo sufren de la falta de financiación a largo plazo, ya que los bancos comerciales se especializan en demandar depósitos y ofertar créditos a corto plazo. Las instituciones de ahorro contractual, con flujos de caja estables y deudas a largo plazo, serían proveedores ideales de fondos a largo plazo. No obstante, la mayoría de estos países ha concentrado sus esfuerzos en la movilización de recursos a través del sector bancario, poniendo énfasis en aumentar el número de sucursales, mejorar los retornos ofrecidos por los depósitos bancarios y fomentar la práctica del ahorro. Pero los ahorristas, a medida que acumulan más activos financieros, tienden a buscar inversiones de más largo plazo con retornos potencialmente más altos que los ofrecidos por las instituciones bancarias. El establecimiento de instituciones de ahorro contractual ofrece una alternativa a los productos de ahorro bancarios y debería ayudar a los países en desarrollo a diversificar sus ahorros en formas de financiación de más largo plazo y a promover el desarrollo de sus mercados de capitales.

2.1. Su rol en los mercados de valores

El rol de las instituciones de ahorro contractual en los mercados de valores difiere considerablemente de país a país, reflejando tradiciones históricas y diferencias en las regulaciones. En el Reino Unido, donde los gerentes de los fondos han desarrollado el así llamado "culto a las acciones" desde los 60, principalmente como respuesta a las altas tasas de inflación, los fondos de pensión y las compañías de seguros de vida contaban en 1988 con el 55% de las acciones. En cambio, en los Estados Unidos sólo contaban con el 26% de las acciones. Sin embargo, los inversores americanos institucionales a largo plazo controlaban el 56% de los bonos emitidos por compañías.

El "culto a las acciones" de los gerentes de fondos en el Reino Unido se refleja también en la composición de sus portafolios. Los fondos de pensión invertían el 67% de sus activos en acciones, mientras que las compañías de seguro sólo invertían el 51% en ellas. En cambio, en los Estados Unidos, las compañías de seguros de vida invertían menos del 10% de sus activos en acciones contra más del 44% por parte de los fondos de pensión.

En los países europeos, las instituciones de ahorro contractual siguen el patrón de

las compañías de seguros de vida americanas, colocando la mayor parte de sus fondos en bonos hipotecarios, bonos públicos o emitidos por compañías y en préstamos de largo plazo. Esto es así en Suiza, los Países Bajos y Alemania. En parte es el resultado de regulaciones de inversión y en parte el resultado de un énfasis tradicional en políticas de inversión conservadoras.

Un buen ejemplo de esto está dado por el fondo de pensión para empleados del sector público holandés (ABP). Hasta hace poco, ABP no estaba autorizado a invertir en activos externos y sus inversiones en acciones y propiedades holandesas estaban limitadas al 20% de sus activos. Sin embargo, 90% de sus activos están invertidos en bonos, préstamos e hipotecas, con sólo 5% en acciones y otro 5% en propiedades. En 1988, ABP fue autorizado a invertir hasta 5% de sus recursos en activos externos. Su gerencia está buscando un aumento en el límite total para inversiones en acciones e inmobiliarias al 30%, aunque tiene todavía un largo camino por andar hasta llegar al límite actual del 20%.

En Suecia, el Fondo de Seguros de Jubilación Nacional y las compañías de seguro de vida fueron tradicionalmente obligadas a invertir fuertemente en bonos emitidos por instituciones de crédito hipotecario. En los últimos años, luego de la desregulación financiera de mediados de los 80, las compañías de seguro han podido diversificar su inversión en acciones, pero los fondos de pensión públicos han sido privados de invertir en acciones, ya que la volatilidad de los precios de las acciones y el control público indirecto de las compañías industriales resultan preocupantes.

En Singapur y Malasia, los fondos de previsión nacionales invierten más del 90% de sus fondos en valores del gobierno que ganan una tasa de retorno real apenas positiva. A pesar de que los recursos del Fondo de Previsión Central son cautivos, el gobierno de Singapur no ha invertido todos los fondos en proyectos de desarrollo locales, sino que ha acumulado una parte sustancial de sus reservas en monedas extranjeras. En 1989, las reservas en moneda extranjera excedían los saldos totales del Fondo de Previsión Central.

En Malasia y Egipto, los fondos de las instituciones de ahorro contractual han sido usados para fines de desarrollo. En Malasia, la exitosa implementación de políticas de crecimiento económico ha asegurado una tasa de retorno real modesta sobre las cuentas del Fondo de Previsión de los Empleados, pero en Egipto los recursos del sistema de seguridad social han sido colocados en el Banco de Inversión Nacional, cuyas inversiones generalmente han tenido retornos negativos.

En Chile, los fondos de pensión invierten el 80% de sus recursos en instrumentos de deuda, incluyendo valores públicos que representan el 40% del total de sus recursos. Las inversiones en acciones son sólo el 20% del total de activos, principalmente a causa de la imposición de rígidas reglas de inversión. Las tenencias accionarias representaban el 10% del total de activos en 1989. Su gran aumento desde esa fecha se debe a la flexibilización de las reglas de inversión al final de los 80 y al boom experimentado por los precios de las acciones en el mercado de valores.

2.2. Impacto en Mercados de Valores Emergentes

Un argumento tradicional contra los sistemas de seguridad social totalmente fondeados y los fondos de pensión privados ha sido la preocupación de que en ausencia de mercados de valores activos, los fondos acumulados pudieran ser usados como recursos cautivos para financiar los déficits gubernamentales. Sin mercados financieros activos y eficientes, los fondos de pensión privados no podrían invertir con rentabilidad y seguridad sus fondos acumulados, aunque no fueran usados como recursos cautivos para financiamiento del gobierno.

Este argumento fue probablemente válido en los 60 y en los 70, cuando pocos países en desarrollo tenían mercados de valores bien organizados. Pero en los 80 el gran crecimiento de los así llamados mercados de valores emergentes subraya el potencial para desarrollar instituciones de ahorro contractual más eficientes.

Además, este argumento pasa por alto la interacción dinámica que tendría lugar entre los fondos de pensión en crecimiento y los mercados financieros emergentes, y por lo tanto subestima la contribución que las instituciones de ahorro contractual pueden hacer al desarrollo de los mercados financieros.

Sin embargo, es justo señalar que muy pocos mercados de valores emergentes deben su impresionante performance en los 80 a la presencia o impacto de las instituciones de ahorro contractual. En la mayoría de los países en desarrollo donde tales instituciones han acumulado sustanciales recursos a largo plazo, sus inversiones han sido principalmente canalizadas hacia instrumentos de interés fijo. Aún en Chile, los fondos de pensión han tomado una pequeña fracción de las acciones. Sólo los mercados emergentes de Brasil, Indonesia y Zimbabwe se han beneficiado de la presencia de instituciones de ahorro contractual como inversores en acciones.

Pero no existe duda de que a medida que las reglas de inversión se flexibilicen, las instituciones de ahorro contractual se convertirán en importantes protagonistas en los mercados de valores de un gran número de países. Al proveer de una efectiva demanda a los valores de mercado y de un mecanismo para la administración profesional de los fondos, alentarán un mayor desarrollo de los mercados y estimularán la eficiencia e innovación financieras. Los inversores institucionales ejercerán presión por mejores normas de contabilidad y auditoría así como una más significativa y oportuna apertura de la información a los inversores. También alentarán mejores arreglos comerciales y de corretaje y ayudarán a establecer facilidades de clearing y acuerdos más eficientes y rentables. En resumen, los inversores institucionales estimularán la modernización de los mercados de valores.

Las instituciones de ahorro contractual también pueden jugar un rol importante en facilitar los programas de privatización de muchos países. En Chile, los fondos de pensión participaron con éxito en la privatización de compañías estatales. En realidad, sus acciones en las compañías privatizadas todavía representaban 95% de sus portafolios de acciones en 1990. Los sistemas de pensión fondeados pueden jugar un rol crucial en el desarrollo del

sector privado en los países del Este europeo. Las instituciones de ahorro contractual también pueden alentar una mayor dispersión del control corporativo y contribuir a la así llamada democratización del capital. Sin embargo, el uso de los fondos de pensión como instrumentos de dispersión del control puede ser frustrado por la oposición de compañías fuertemente cerradas a sufrir una pérdida del control. En Chile, los resultados de las reglas de inversión que han permitido mayores tenencias accionarias en compañías con un control menos concentrado han sido pobres.

Las instituciones de ahorro contractual pueden estimular una mayor eficiencia empresaria controlando la performance de las compañías en las cuales invierten y ejerciendo control sobre el comportamiento de la gerencia. Esto dependerá de los mecanismos necesarios para recoger información acerca de la performance empresaria y del conocimiento necesario para analizar las perspectivas de compañías individuales y de sectores.

ACTIVOS DE COMPAÑÍAS DE SEGUROS DE VIDA Y DE FONDOS DE PENSION, 1987

	% del PBI
Suiza	133
Países Bajos	117
Reino Unido	105
Singapur	78
Estados Unidos	72
Suecia	63
Malasia	48
Dinamarca	47
Canadá	43
Japón	32
Alemania	29
Chile (1988)	22
Francia	19
Corea (1988)	18
Bélgica	16

Fuente: Financial Times, 12 de Julio de 1990 y Bancos Centrales nacionales.

III. LOS FONDOS DE PENSION Y EL CONTROL CORPORATIVO EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA

En los Estados Unidos, los 20 fondos de pensión más grandes controlan aproximadamente un décimo del capital de las compañías que hacen oferta pública de sus acciones. Los inversores institucionales (principalmente los fondos de pensión), controlan cerca del 40% de las acciones ordinarias de las grandes y medianas empresas del país. Los fondos de pensión más grandes y de más rápido crecimiento (los que pertenecen a empleados públicos) ya no se conforman con ser inversores pasivos; exigen tener voz en las compañías en las que invierten (por ej., tener poder de veto en las reuniones de directorio, compensación ejecutiva y participación en la fijación de cláusulas estatutarias de importancia crítica para la compañía).

Los fondos de pensión también son tenedores de aproximadamente 40% de la deuda de mediano y largo plazo de las más grandes compañías del país. Como consecuencia, estas instituciones se han convertido en los mayores propietarios y prestamistas de las compañías estadounidenses.

El surgimiento de los fondos de pensión como propietarios y prestamistas dominantes representa uno de los cambios de poder más sorprendentes en la historia económica.

La falta de reconocimiento de este cambio en el poder por parte de Estados Unidos explica en gran medida la turbulencia financiera de los 80 (los takeovers hostiles, los LBO's y el auge de las reestructuraciones en general). El surgimiento de estos nuevos propietarios plantea al menos dos problemas: qué responsabilidad le cabe a la gerencia de las compañías frente a sus nuevos propietarios, y cuál es la estructura institucional apropiada para que los fondos de pensión controlen el cumplimiento de esa responsabilidad.

En realidad, en Estados Unidos no se ha dado la concentración del control de grandes compañías en un pequeño número de instituciones, como ha ocurrido en otros países desarrollados.

En Alemania, los tres mayores bancos del país controlan desde hace tiempo cerca del 60% del capital de las compañías más grandes, en parte a través de tenencias directas, en parte a través de las tenencias de sus clientes (que según las leyes alemanas, los bancos no sólo administran sino que ejercen el derecho de voto correspondiente a esas tenencias). En Japón, la mayoría de las grandes compañías son miembros de un pequeño grupo (diez como máximo) de conglomerados industriales, denominado "keiretsu". En este grupo, 20 al 30% del capital de cada compañía miembro es controlado por los otros miembros y por el banco y la compañía comercial del grupo, y prácticamente todo el crédito otorgado a las compañías miembro es provisto por el banco del grupo. En Italia, la mitad de las grandes compañías del país han sido poseídas o controladas por el Estado desde los 30. El resto de las grandes compañías italianas están bajo el control de cinco o seis conglomerados enormes.

En Europa y Japón, el control del capital es un medio para obtener fines no financieros. Los ingresos de un banco alemán provienen de las relaciones comerciales antes que de su participación accionaria en una compañía. Deutsche Bank, la institución financiera más grande de Alemania, consigue mucho más en comisiones de sus compañías clientes en concepto de servicios tales como cartas de crédito que lo que recibe de ellas en la forma de dividendos. En Japón, la principal preocupación del "keiretsu" es el poder (poder en el mercado, poder sobre los proveedores y subcontratistas, poder e influencia sobre ministros y funcionarios públicos). Una compañía miembro del "keiretsu" se beneficia mucho más de los negocios que consigue de los otros miembros que de sus dividendos. En Italia, las tenencias del Estado constituyen la mayor concentración de poder económico existente en una economía de mercado. Sirven principalmente objetivos políticos. Las compañías son utilizadas para otorgar puestos de trabajo en regiones políticamente importantes, crear cargos ejecutivos con altas remuneraciones para miembros del partido oficial de turno, y proveer de fondos a la campaña electoral de los partidos en el poder.

Ni los bancos alemanes ni el "keiretsu" japonés ni el Gobierno italiano ni sus conglomerados tienen mucho interés en los precios de las acciones o en las ganancias de capital. No tienen interés de vender sus tenencias. El fondo de pensión en Estados Unidos, por el contrario, no tiene ataduras comerciales con las compañías en las que invierte o a las que les presta. No es una "empresa" sino un "administrador de activos". En los Estados Unidos, el rápido cambio en el poder del capital y el crédito plantea problemas completamente nuevos y diferentes. Los fondos de pensión surgieron como principales propietarios del capital accionario a principios de los 70. Pero por 15 ó 20 años de allí en adelante, los problemas que planteaba esta realidad fueron ignorados. Esto se debió en parte a que los mismos fondos de pensión no querían ser "propietarios", sino "inversores" pasivos e inversores de corto plazo. Ellos no compraban una compañía, sino acciones que vendían apenas dejaban de ofrecer buenas perspectivas de ganancias de capital en el corto plazo. Además, su desarrollo estaba en contradicción con la tradición norteamericana y con lo que todos daban por garantizado: la estructura de la economía de los Estados Unidos. Tiempo después de que los fondos de pensión se hubieran convertido en los mayores tenedores de capital accionario, Estados Unidos era todavía considerado como el país del capitalismo popular en el que millones de individuos poseían pequeñas porciones de las grandes compañías del país. Sin embargo, la realidad es bastante diferente, pues si bien los trabajadores se han convertido en los propietarios de los medios de producción, su control se ejerce a través de un muy pequeño número de fideicomisarios muy grandes.

Los administradores de fondos de pensión, especialmente aquéllos que representan a empleados públicos, están asumiendo la realidad de que ya no son inversores en acciones. Un inversor, por definición, puede vender tenencias. Un pequeño fondo de pensión todavía puede hacer eso. Existen miles de pequeños fondos, pero sus tenencias totales representan no más de un cuarto del total de activos de los fondos de pensión. Las tenencias accionarias de un fondo de pensión mediano son ya tan grandes que no son fácilmente vendibles. O más precisamente, pueden venderse si son compradas por otro fondo de pensión. Son demasiado grandes para ser absorbidas por el mercado minorista y por lo tanto son permanentemente parte de una negociación circular entre instituciones.

El control en los Estados Unidos está mucho menos concentrado que en Alemania, Japón o Italia, y permanecerá menos concentrado. De allí que los fondos de pensión estadounidenses tengan aún más libertad de acción que el gran banco en Alemania, el "keiretsu" en Japón, o el conglomerado industrial en Italia. Pero algunos grandes fondos de pensión poseen cada uno tanto como el 1% o aún 2% del capital de una compañía grande.

Todos los fondos de pensión en conjunto pueden poseer el 35% del capital de una compañía. El tenedor de un 1% no puede vender fácilmente. Y el tenedor del 40%, es decir, el sector de fondos de pensión en su conjunto, no puede vender en absoluto. Está casi tan comprometido como el banco alemán con sus compañías clientes o el "keiretsu" japonés con una compañía miembro. Los fondos de pensión no pueden ser gerentes como fueron tantos propietarios del siglo pasado. Como consecuencia los fondos de pensión, como nuevos propietarios de Estados Unidos, tendrán que asegurarse cada vez más de que una compañía tenga la gerencia que necesita. Esto significa que la gerencia debe ser responsable ante alguien y que la responsabilidad debe ser establecida institucionalmente. Significa que la gerencia debe ser responsable por la performance y los resultados antes que por buenas intenciones.

La definición de estos términos (performance y resultados) es un prerrequisito para una administración eficiente. En realidad, han habido dos definiciones desde la Segunda Guerra Mundial, ninguna de las cuales ha resistido al paso del tiempo.

La primera definición, formulada hacia 1950, establecía que los ejecutivos eran responsables por administrar la empresa "en el interés mejor equilibrado de accionistas, clientes, empleados, proveedores, y de la comunidad". Esto es lo que hoy llamamos "partes interesadas".

Esta definición de la "administración profesional" requería de un significado claro de los resultados y del "mejor equilibrio". También necesitaba una clara estructura de responsabilidad con un organismo de control y supervisión independiente y poderoso para hacer responsable a la gerencia por la performance y los resultados. De otra manera, la administración profesional se convierte en despotismo ilustrado. Pero la generación de ese entonces, no definió qué performance y resultados producen el mejor equilibrio, ni desarrolló algún tipo de responsabilidad. Como resultado, la administración profesional ni funcionó ni duró.

El soplo más poderoso a ese estilo de gerencia fue el surgimiento del takeover hostil a fines de los 70. Uno tras otro esos gerentes han sido derribados. Los sobrevivientes han sido forzados a cambiar drásticamente su estilo de gerenciar o al menos su retórica. Ninguna gerencia en la actualidad declara correr su negocio como un fideicomiso para los intereses mejor equilibrados de las partes involucradas.

Los fondos de pensión han sido la fuerza conductora detrás de este cambio. Sin la concentración del poder de voto en unos pocos fondos de pensión y la voluntad de los fondos para apoyar transacciones hostiles, la mayoría de los ataques de los "raiders" nunca

hubieran sido lanzados. Un "raider" que tiene que conseguir el apoyo de millones de accionistas individuales dispersos pronto se queda sin tiempo y dinero. Realmente, los administradores de los fondos de pensión tuvieron serias dudas acerca de muchos takeovers y LBO's, acerca de su impacto en las compañías en juego, y acerca de su valor para la economía. Los administradores de fondos de pensión (especialmente los funcionarios que administraban los fondos de empleados públicos a cambio de una remuneración baja) también tuvieron serias dudas éticas acerca de las inmensas fortunas ganadas por los "raiders", abogados y banqueros de inversión. Sin embargo, siguieron esas prácticas en gran escala.

Una razón para su apoyo era que estas transacciones mantenían viva la ilusión de que los fondos de pensión podían en realidad vender sus acciones (es decir, que todavía eran "inversores"). Los takeovers y LBOs también ofrecían ganancias de capital inmediatas. Y como los portafolios de los fondos se habían desempeñado pobremente, esas ganancias fueron bienvenidas, aunque fueron más ilusión que realidad, como comentaremos más adelante.

Lo que hizo que los takeovers y buyouts fueran inevitables (o al menos creó la oportunidad para ellos) fue la performance mediocre de la gerencia, esa gerencia sin definiciones claras de performance y resultados y sin clara responsabilidad ante alguien. Los "raiders" en consecuencia llevaron a cabo una función necesaria. Pero los takeovers y buyouts significan una cirugía muy radical, perturbando profundamente y en realidad alienando a la gerencia media y a los profesionales, la mismísima gente de cuya motivación, esfuerzo, y lealtad depende una empresa. Como resultado, pocas de las compañías que experimentaron estos procesos tuvieron una mejor performance pocos años después que la que habían tenido con anterioridad.

Quizá los takeovers y buyouts tampoco fueron buenos para los accionistas. En una transacción típica, los accionistas recibían por una acción 50% más que la cotización de la acción antes de la transacción. Este 50% de premio está resultando haber sido una ilusión en muchos casos. Quizás el 40% del precio pagado por el "raider" o el banco de inversión del "raider" no era dinero en efectivo sino bonos convertibles, préstamos sin garantía, o bonos basura. Estos instrumentos sin liquidez, que fueron comprados por muchas de las mismas instituciones que vendieron acciones, están perdiendo valor rápidamente. Muchos fondos de pensión vendieron inmediatamente estos trozos de papel actualmente en devaluación. Pero los vendieron a otros fondos de pensión o inversores institucionales, no hubo otros compradores. Como consecuencia, el valor financiero neto de estas transacciones para el sector de fondos de pensión a la larga es dudoso.

En la actualidad casi todos los CEOs de las grandes compañías norteamericanas proclaman que corren sus empresas "en el interés de los accionistas" y "para maximizar la riqueza de los accionistas". Esta es la segunda definición de performance y resultados que se desarrolló durante los últimos 40 años. Suena mucho menos noble que la anterior, pero mucho más realista. Sin embargo su ciclo de vida será aún más corto que la administración profesional de ayer. Para la mayoría de la gente, "maximizar la riqueza de los accionistas" significa un mayor valor de la acción en el término de seis meses o un año. Tales ganancias

de capital de corto plazo son un objetivo erróneo para la empresa y sus accionistas dominantes. Como teoría o performance empresarial, "maximizar la riqueza de los accionistas" conserva hoy poco valor.

Con respecto a la empresa, el costo de pensar con una visión de corto plazo no necesita ser desarrollado. Pero las ganancias de capital de corto plazo tampoco son beneficiosas para los tenedores que no pueden vender. El interés de un gran fondo de pensión está en el valor de una tenencia en el momento en que un beneficiario pase de ser un empleado que aporta al fondo a un jubilado que cobra del mismo. Esto significa que un fondo invierte con un plazo de 15 años en promedio. Este es el horizonte de retornos apropiado para estos propietarios.

Existe un grupo, sin embargo, que tiene (o al menos piensa tener) interés en las ganancias de corto plazo. Estos son los empleadores con planes de pensión bajo la modalidad de "beneficios definidos". En un plan de beneficios definidos, los jubilados reciben pagos anuales fijos, generalmente un porcentaje de sus salarios durante los últimos tres o cinco años de su vida activa. La contribución anual del empleador fluctúa en relación al valor de los activos del fondo. Si en un año determinado ese valor es alto (comparado con la cantidad necesaria sobre una base actuarial para cubrir las futuras obligaciones del fondo) la contribución del empleador es disminuida. Si el valor del activo del fondo es bajo, la contribución sube.

La mayoría de los planes de beneficios definidos han tenido una pobre performance, precisamente por haber buscado ganancias de corto plazo inadecuadas. La otra clase de plan, el plan de contribuciones definidas, bajo la cual el empleador contribuye cada año con un porcentaje fijo de los salarios o jornales de un empleado, ha tenido una mejor performance en muchísimos casos. En realidad, los planes de beneficios definidos están perdiendo rápidamente su atractivo. Muchos de ellos tienen serios déficits de fondos, por no haber obtenido las ganancias de capital previstas en un inicio. De ahora en adelante, como resultado de nuevas normas contables, ese déficit de fondos tiene que ser mostrado como una deuda en el balance de la compañía del empleador. Esto significa que aún en una profunda recesión (en la cual las ganancias de una compañía y el mercado de valores están en baja), muchas compañías serán empujadas al borde de la insolvencia. Y lo que muchas de ellas han hecho en buenos años (absorber el superávit actuarial en el fondo de pensión y mostrarlo como ganancia neta en su estado de resultados) es poco probable que sea permitido por mucho tiempo.

Una compañía tras otra está saliendo de los planes de beneficios definidos. Hacia el fin de esta década, se convertirán en marginales. Como resultado, las ganancias de corto plazo como un objetivo para los principales propietarios de las compañías norteamericanas dejarán de ser prioritarias.

Los fondos de los empleados públicos son planes de contribuciones definidas, y constituyen la mayoría de los fondos más grandes. Siendo independientes de la administración corporativa, están tomando la iniciativa frente a los fondos de empresas

privadas. En Alemania y Japón, países en los que la industria ha funcionado extremadamente bien en los 40 años que siguieron a la Segunda Guerra Mundial, no se intenta maximizar el valor de las acciones o el interés de corto plazo de alguna de las partes interesadas en la compañía, sino "maximizar la capacidad generadora de riquezas de la empresa". Este es el objetivo que integra los resultados de corto plazo y que ata las dimensiones operativas de la performance de un negocio (participación en el mercado, innovación, productividad, la gente y su desarrollo), con las necesidades financieras y los resultados financieros. Asimismo todos los interesados dependen de ese objetivo para la satisfacción de sus expectativas y objetivos, ya sean accionistas, clientes o empleados.

Maximizar la capacidad generadora de riquezas de la empresa ayuda a definir los roles de los propietarios institucionales y su relación con la empresa. La estructura y el estilo gerenciales en Alemania y Japón difieren significativamente. Pero los propietarios institucionales en ambos países apoyan una gerencia sin considerar resultados de corto plazo mientras la compañía se desempeña de acuerdo con un plan de negocios que ha sido diseñado para maximizar la capacidad generadora de riquezas de la empresa, y que es consensuado entre la gerencia y cualquiera sea el órgano que represente a los propietarios. Esto hace que la gerencia sea responsable, pero le da asimismo la continuidad y seguridad necesarias. Los resultados son claramente superiores que administrar la empresa como un fideicomiso para las partes interesadas o maximizando las ganancias de corto plazo para los accionistas.

El riesgo que observan algunos especialistas en llevar este objetivo a su extremo, es que las compañías tengan carta blanca para reinvertir ganancias y olvidar por completo las recompensas a los accionistas. Sostienen que después de una cierta etapa en su ciclo de crecimiento, las empresas necesitan capital permanente, financiamiento de capital. A los accionistas se les pide poner su dinero a riesgo para proveer ese capital permanente. Cuando una empresa ignora sus obligaciones con los accionistas, el número de inversores dispuestos a confiar su dinero a la corporación disminuye y por lo tanto sube el costo del capital. Esta corriente de pensamiento propone como objetivo de una corporación "la maximización de los retornos de los accionistas a largo plazo", por ejemplo por un período de 5 a 10 años.

Tanto en Alemania como en Japón, las gerencias son supervisadas y juzgadas estrictamente. En Alemania, los bancos que disponen de tenencias sustanciales en una compañía, son representadas por un ejecutivo senior en el directorio de esa compañía, generalmente como presidente del cuerpo de supervisión. En Japón, los ejecutivos principales de las mayores compañías en un "keiretsu" (encabezados ya sea por el CEO del banco del grupo o por el CEO de la compañía comercial del grupo) funcionan como el comité ejecutivo de todo el grupo.

El análisis de la performance de la gerencia está organizado como un trabajo sistemático en ambos países. En Alemania, es realizado por el "sekretariat" de los grandes bancos, inventando en 1870 por el Deutsche Bank. Como el banco maneja los negocios comerciales bancarios de las compañías, el "sekretariat" tiene acceso a su información

económica y financiera. En Japón la misma función está a cargo de los departamentos de planificación del principal banco y la compañía comercial del "keiretsu". Ellos también tienen acceso a información comercial y de negocios además de la información financiera.

Aún el fondo de pensión más grande en Estados Unidos posee una fracción muy pequeña de capital de una compañía para controlarla. La ley sabiamente limita la máxima tenencia de un fondo de pensión al 5% de las acciones de una compañía, y muy pocos fondos llegan cerca de ese límite. Los fondos no tienen acceso a información comercial y de negocios. Como administradores de activos, sin embargo, necesitan el análisis en profundidad de los negocios de las compañías que colectivamente controlan. Y necesitan una estructura institucional en la cual la responsabilidad de la gerencia esté establecida.

En el contexto norteamericano, el análisis del negocio (o auditoría del negocio) podría ser realizado por una agencia de profesionales independientes. Ciertas firmas consultoras en administración están haciendo ya ese trabajo, aunque sólo sobre una base ad hoc y generalmente después de que una compañía ha entrado en problemas. Varias firmas se han encargado de asesorar a los fondos de pensión (principalmente los públicos) acerca de los sectores y compañías en los cuales invierten.

En cuanto a quién va a utilizar esta herramienta, en el contexto norteamericano, debe ser un directorio revitalizado, un directorio que represente a los propietarios comprometidos con la empresa, no uno que represente a los "inversores". El directorio es la estructura institucional adecuada para que los fondos controlen el cumplimiento de la responsabilidad que las compañías tienen frente a sus nuevos propietarios.

Hay quienes se preguntan, sin embargo, ante quiénes serán responsables los propios fondos de pensión. Con cientos de corporaciones representadas en sus carteras, ¿cómo pueden los fondos de pensión identificar problemas de performance cuando ni siquiera saben lo que poseen? Y una vez que los problemas de performance sean identificados, ¿cómo pueden ayudar a las compañías para que los solucionen? Es obvio que no pueden encargarse activamente de cada inversión en sus vastos portafolios, dadas las limitaciones de tiempo, dinero y recursos humanos. Es así que las obligaciones fiduciarias que tienen los fondos para con sus beneficiarios, cuando son definidas estrechamente, alientan la maximización de los activos de los fondos de pensión en una forma que puede estar en conflicto con "la maximización de la capacidad generadora de riqueza" de las corporaciones de sus portafolios. Además, los fondos de pensión son generalmente administrados por individuos que no son seleccionados directamente por sus beneficiarios y cuyas decisiones están generalmente fuera de la visión del público. ¿Las políticas de quiénes deberían gobernar sus decisiones críticas para el gobierno de las empresas? ¿Los individuos encargados de tomar esas decisiones tienen idoneidad para guiar a las empresas a mejores performances?

Con respecto a la "auditoría del negocio", ésta es una solución a la falta de focalización en el "negocio" de las empresas en que los fondos invierten por parte de los administradores de los fondos. Quienes se oponen a esta solución señalan que los auditores

representarían otra capa de burocracia entre los propietarios y los gerentes, y proponen como eje central de una reforma la composición de los directorios, y los mecanismos por los cuales los directores son nominados y electos. Estos, representantes legales de los accionistas, muchas veces son gente escogida a dedo por el CEO o con lazos de negocios a la compañía. Si los directorios van a ser responsables, debe haber un acceso más fácil a la lista de candidatos en las elecciones de directores. Eso daría a los accionistas la oportunidad de reemplazar directorios cuando las compañías no tienen una buena performance. Una tercera opinión es que el mayor obstáculo al pleno ejercicio de los poderes que ya tienen los accionistas, particularmente con relación al directorio, es la falta de voluntad de poder. Como solución, proponen más amplios contactos entre los principales accionistas y el CEO y separadamente con los directores. Una cuarta alternativa es la que apunta a disminuir la diversificación: si las firmas de inversión compraran participaciones significativas en un número limitado de compañías que pudieran ser responsablemente analizadas y controladas, y si estas participaciones fueran mantenidas a largo plazo, no habría necesidad de "auditores independientes de la capacidad generadora de riquezas".

Hace casi 60 años se comprendió que los "propietarios" tradicionales del siglo pasado habían desaparecido, pasando el título de propiedad rápidamente a multitudes anónimas de inversores sin interés ni compromiso con la compañía y preocupados sólo en las ganancias de corto plazo. Como consecuencia, la propiedad se iba divorciando del control y convirtiéndose en una mera ficción legal, mientras la gerencia no era responsable ante nadie y por nada. Luego, 20 años más tarde, este divorcio entre la propiedad y el control fue considerado una virtud.

Los fondos de pensión son propietarios muy diferentes de los capitalistas del siglo pasado. No son propietarios porque quieran sino porque no tienen elección. No pueden vender. Tampoco pueden convertirse en propietarios-gerentes. Sin embargo son propietarios, y como tales, tienen la responsabilidad de asegurar performance y resultados en las más grandes e importantes compañías de Estados Unidos.

IV. TRATAMIENTO FISCAL DE LA RENTA JUBILATORIA

La renta jubilatoria puede ser gravada por el impuesto a las ganancias en diferentes momentos:

1) Al efectuarse las contribuciones por los trabajadores y por las empresas (en el caso de que exista contribución patronal). Para los trabajadores las contribuciones pueden estar exentas o gravadas, y en este último caso ser o no deducibles. Para las empresas, las contribuciones pueden ser o no un gasto deducible.

2) Durante el período que transcurre entre la fecha en que se realizó cada contribución y aquélla en que el trabajador comienza a cobrar su jubilación. En esta etapa los fondos de pensión se acrecientan a través de intereses y ganancias de capital.

3) Al cobrarse los beneficios (jubilaciones y pensiones por discapacidad o sobrevivencia).

Los gobiernos, a través de su legislación fiscal, han tratado de evitar la doble imposición de estas rentas, de modo que han adoptado dos enfoques básicos:

A) Las contribuciones son deducibles de impuestos, pero los beneficios (jubilaciones y otras pensiones) están gravados por el impuesto a las ganancias. Esta alternativa concede el beneficio del diferimiento de impuestos sobre los ahorros jubilatorios. Con respecto al presupuesto fiscal, significa menores recaudaciones al entrar en funcionamiento el sistema.

B) Las contribuciones no son deducibles de impuestos, pero los beneficios están libres de impuestos. Este enfoque, denominado diferimiento de exenciones, no tiene implicancias negativas en términos de flujo de caja para el presupuesto fiscal.

En cuanto a las rentas por intereses y ganancias de capital que se van acumulando en los fondos de pensión, generalmente están exentas.

El tratamiento fiscal de los planes de pensión muestra una tendencia hacia una base de impuestos al consumo, por lo cual se evita la imposición al ahorro. Pero su tratamiento impositivo preferencial afecta la composición de activos financieros en favor de ahorros a largo plazo mantenidos por inversores institucionales. Los fondos de pensión, al igual que las compañías de seguro de vida, tienen obligaciones a largo plazo y sus reservas son ideales para ser invertidas en activos de largo plazo.

En países en desarrollo que sufren de una falta de financiación a largo plazo, la promoción de ahorros contractuales a través de un tratamiento impositivo preferencial de los fondos de pensión (y otras formas de ahorros contractuales) sería un objetivo de política financiera saludable para sus economías. Pero en países desarrollados, la continua provisión de incentivos impositivos a los ahorros contractuales podría resultar en una concentración excesiva de ahorros financieros en manos de inversores institucionales con implicancias

potencialmente indeseables para el funcionamiento de los mercados de capital y para el mercado del control corporativo. Estas pueden incluir un exceso de inversión en acciones, un control inadecuado de grandes corporaciones y un énfasis indebido en resultados de corto plazo. Por lo tanto, en el largo plazo, sería aconsejable, y más equitativo, dejar de otorgar un tratamiento fiscal preferencial a los ahorros contractuales extendiendo el principio de diferimiento impositivo a todos los tipos de ahorros. Esto significaría una generalización del sistema de impuesto al consumo, lo cual sólo podría ser llevado a cabo en el contexto de una reforma impositiva mayor. Una alternativa menos drástica, la cual ya ha sido adoptada en algunos países, sería bajar los límites sobre los montos de ahorro contractuales que se benefician del diferimiento de impuestos.

En los Estados Unidos (un país que ha adoptado el enfoque A) arriba mencionado) el impuesto a las ganancias personales no grava el valor de los beneficios por jubilación devengados, de modo que los empleados pueden diferir impuestos hasta que hacen efectivos esos beneficios durante su retiro. Este tratamiento es equivalente a un préstamo libre de intereses que significa para el Tesoro una pérdida de recaudación estimada en 51.000 millones de dólares para el año 1992. Esta cifra es el neto de: 1) la recaudación que sería ganada gravando las contribuciones por jubilación anuales y las ganancias de los fondos, y 2) la cantidad que se perdería si no se gravaran los beneficios durante el retiro, como se hace hoy en día. Una mejor estimación de la pérdida de recaudación anual resultante del diferimiento actual sería la diferencia entre: 1) el valor presente de la recaudación que se obtendría al gravar las jubilaciones a medida que se van devengando durante la vida del trabajador, y 2) el valor presente de los impuestos recaudados cuando los beneficios son recibidos por los trabajadores después de su jubilación. Tal cálculo, sugiere que el actual tratamiento de las jubilaciones reduce la recaudación impositiva entre 40.000 y 69.000 millones de dólares en términos de valor presente en Estados Unidos.

En Suecia, hasta 1991, las jubilaciones tenían el mismo tratamiento fiscal que el vigente en Estados Unidos. Es decir, que las contribuciones y las ganancias estaban exentas de impuestos y los beneficios estaban gravados durante el retiro. La reforma impositiva de 1991 estuvo orientada a redistribuir la carga impositiva sin cambiar el total recaudado, y cambiar todo el sistema basándolo en impuestos al consumo a través de un mayor uso de impuestos indirectos y el valor agregado. En lo que se refiere al impuesto a las ganancias, se tomaron medidas para ampliar la base del impuesto. Las reformas incluyeron la decisión de gravar las ganancias anuales sobre los fondos de pensión, para capturar algo de la recaudación que se perdía a causa del diferimiento y para mejorar la equidad en el tratamiento de diferentes formas de ahorro.

Bajo el nuevo sistema las contribuciones permanecen exentas de impuestos y los ingresos de los fondos están gravados, pero a una menor tasa que otras ganancias de capital (10 ó 15%, dependiendo del tipo de plan, contra 30% bajo el impuesto a las ganancias de las empresas) para proveer algún incentivo en favor del ahorro jubilatorio. Los beneficios continúan siendo gravados como ingreso ordinario cuando son recibidos. Durante los 80 el impuesto a las ganancias personales ha sido reformado constantemente, disminuyendo la cantidad de categorías y bajando las tasas marginales. Actualmente, debido a las altas

deducciones, aproximadamente el 85% de la población no paga impuesto a las ganancias, mientras el otro 15% está sujeto a la tasa marginal del 20% sobre el ingreso laboral. Como consecuencia, los impuestos sobre los beneficios han sido reducidos significativamente durante la última década.

En Australia, antes de la reforma, existía un sistema parecido al que hoy rige en Estados Unidos. Las contribuciones y las ganancias de los fondos no estaban alcanzadas y los beneficios estaban gravados cuando eran pagados. El gobierno no estimuló la provisión privada de ingresos por jubilación hasta 1983, cuando el ala política de los trabajadores fue electa como gobierno y desarrolló una Política de Ingresos Jubilatorios. Esta política estuvo destinada a otorgar concesiones impositivas para alentar la provisión de jubilaciones privadas, a expandir la cobertura a grupos tradicionalmente excluidos, y a promover rentas vitalicias sobre las distribuciones de sumas globales en un solo pago.

Hasta 1988 el tratamiento impositivo de las jubilaciones permaneció en gran medida sin cambios, debido a que las reformas estaban orientadas a lograr otros objetivos. Las reformas de 1988 incluyeron importantes medidas relacionadas a las jubilaciones: la renta jubilatoria está gravada en el momento en que se efectúan las contribuciones, alineando el tratamiento de las jubilaciones con otras formas de ahorro, y recuperando algo de la pérdida de ingresos por el diferimiento.

El impuesto establece una alícuota del 15%, y es exigido al fondo. Los ingresos del fondo y las ganancias de capital realizadas son gravadas a una tasa del 15%, después de deducir los gastos y ajustar las ganancias de capital por inflación. Como una compensación a este impuesto, los fondos pueden tomar como crédito los dividendos recibidos de compañías australianas. Los impuestos sobre los beneficios han sido reducidos en 15 puntos como compensación al impuesto a las contribuciones. Como medida transitoria, el gobierno permitió que las compañías con planes de beneficios definidos redujeran los beneficios brutos, otorgando de esta forma el mismo beneficio después de impuestos. Pocas compañías realmente redujeron sus beneficios; en cambio asumieron los costos adicionales. Australia se ha orientado hacia un enfoque basado en el impuesto a las ganancias sobre las jubilaciones, pero ha conservado algún subsidio para planes privados.

Nueva Zelanda, a fines de 1987, hizo las mayores reformas que haya hecho algún país a la imposición de las jubilaciones. Históricamente, las contribuciones y las ganancias de los fondos no estaban gravadas y los beneficios estaban gravados al ser recibidos. En 1984, con la elección del Partido Laboral, fueron implementadas muchas reformas impositivas. En 1987, el gobierno entendió que los costos en términos de recaudación por el tratamiento preferencial a las jubilaciones habían llegado a ser excesivos y que los beneficios de estas concesiones no estaban justamente distribuidos.

La reforma estuvo también diseñada para conseguir neutralidad impositiva para todas las formas de ahorro y para todo tipo de renta al capital. Las contribuciones están ahora sujetas a un 33% de impuesto, el cual originalmente debía ser pagado por el empleador. Después de mucha discusión pública, sin embargo, el gobierno decidió exigir

el impuesto al fondo. El ingreso de los fondos está gravado al 33%, y los beneficios no están gravados. Para facilitar la transición entre el viejo y el nuevo régimen impositivo, se les permitió a los planes de pensión negociar reducciones a los beneficios y esencialmente proveer el mismo beneficio después de impuestos a los jubilados. Por consiguiente, Nueva Zelanda ha adoptado para la imposición a las jubilaciones un enfoque basado exclusivamente en el impuesto a las ganancias y ha eliminado todos los subsidios impositivos para estos planes.

En resumen, los países que han llevado a cabo reformas lo han hecho para mejorar la equidad en el tratamiento de varias formas de ahorro y para recuperar pérdidas de recaudación. También han elegido recaudar los impuestos principalmente a nivel de los fondos.

El cuadro de la página 24, muestra el tratamiento fiscal vigente en ciertos países en 1987, surgiendo de su lectura la preeminencia del primer enfoque expuesto. Sin embargo, existe una tendencia a la adopción del enfoque alternativo (diferimiento de exenciones), tal como lo señalamos con las reformas recientes en Suecia, Australia y Nueva Zelanda.

REGIMEN FISCAL DE LOS APORTES A LOS FONDOS DE PENSION

PAIS	Impuesto sobre la renta personal		Impuesto s/la renta de sociedades	
	Pago de cuotas al Fondo por el trabajador	Pago de pensiones por el Fondo	Pago de cuotas al Fondo por la empresa	Sobre el Fondo
E.E.U.U.	Exentas	Sujetas	Gasto deducible	Exentas las rentas de capital y plusvalías
Reino Unido	Exentas	Exentas en determinados casos	Gasto deducible	Exentas incluso plusvalías
Alemania	Exentas	Sujetas	Gasto deducible	Exentas las rentas de capital y plusvalías
Holanda	Exentas, gastos deducibles	Sujetas: ingresos computables	Gasto deducible	Exentas las rentas de capital y plusvalías
Bélgica	Exentas	Sujetas	Gasto deducible	Limitado a la retención del 20 por ciento sobre intereses y dividendos percibidos
Suiza (*)	Admitida la deducción de hasta un 20 por ciento del ingreso imponible	Sujetas	-	El capital y los intereses acumulados están exentos
Brasil (**)	Exentas	Sujetas	Admitida la deducción de hasta un 20 por ciento de las utilidades brutas	El capital y los intereses acumulados están exentos
México	Deducibles	Exentas hasta un límite	Deducibles	Exentas
Chile	Deducibles	Sujetas	-	Exentas

(*) Régimen en vigencia a partir del 1.1.87

(**) Régimen aplicado a las Entidades Cerradas.

Fuente: Bolsa de Comercio de Buenos Aires, "Fondos de pensión. Un moderno concepto de previsión social", Buenos Aires, 1987.

V. LA EXPERIENCIA CHILENA

1. INTRODUCCION

Chile implementó una reforma revolucionaria de su sistema de seguridad social en mayo de 1981, cuando reemplazó el sistema de jubilación social preexistente por un sistema privado de planes de jubilación personales. La reforma chilena ha atraído considerable atracción, a causa de su rápido éxito y de las crecientes presiones financieras que enfrentan los sistemas de seguridad social de muchos países en desarrollo.

El principal componente de la reforma jubilatoria chilena fue el reemplazo de un sistema de jubilación social maduro, operando sobre la base de un sistema de reparto y enfrentando grandes dificultades financieras, por un sistema de jubilación completamente fondeado basado en cuentas de capitalización individuales. El nuevo sistema está regulado y bajo mandato del gobierno, pero administrado en forma privada. Su administración fue confiada a compañías de administración de fondos de pensión, llamadas Administradoras de Fondos de Pensiones o AFPs.

La participación en el nuevo sistema es obligatoria para todos los trabajadores en relación de dependencia, incluyendo empleados públicos, pero optativa para trabajadores independientes. Además, los miembros de las fuerzas armadas siguen teniendo su propio esquema jubilatorio. Al tiempo de su introducción, la participación fue también optativa para los miembros del viejo sistema, aunque se otorgaron incentivos financieros especiales para que los trabajadores optaran por el nuevo sistema. Por consiguiente, el sistema de AFPs coexiste con el viejo sistema para la gente ya jubilada y para aquellos trabajadores que no optaron por el nuevo sistema y con el sistema para las fuerzas armadas.

El rápido éxito del sistema de AFPs chileno puede ser apreciado a partir de un número de datos estadísticos claves:

- El número total de afiliados aumentó de 1,4 millones de personas en 1982 (39% de la fuerza laboral) a 3,8 millones en 1990 (79% de la fuerza laboral), aunque el número de contribuyentes activos (definido como los trabajadores efectuando contribuciones en diciembre de cada año) aumentó del 25% al 42% de la fuerza laboral durante el mismo período.

- Las contribuciones anuales aumentaron del 1,9% del PBI en 1982 al 3,4% en 1990.

- Los fondos de pensión obtuvieron tasas de retorno reales muy altas, promediando 13% por año entre 1981 y 1990.

- Los fondos totales acumulados en los planes de jubilación personales crecieron a una tasa real de 47% por año. En relación al PBI, los fondos de pensión aumentaron desde 1% en 1981 al 26,5% en 1990.

- Los fondos de pensión juegan un rol importante en los mercados financieros. En 1990, controlaban 20% del total de depósitos bancarios, 38% de los valores del Banco Central, casi 100% de los valores del Tesoro, 56% de los bonos hipotecarios y de los emitidos por empresas y 9% de las acciones.

- Los fondos de pensión jugaron un rol muy significativo a mediados de los 80 en la privatización de las compañías estatales, donde el total de sus posiciones accionarias oscila entre el 10 y el 35% del capital de cada firma.

- Su impacto sobre la dispersión del control corporativo y el desarrollo del mercado accionario chileno ha sido limitado, en gran parte debido a las estrictas regulaciones de inversión aplicadas sobre las inversiones en acciones. Sus tenencias accionarias en firmas privatizadas representaron casi el 90% del total de sus inversiones en acciones.

- La concentración de la industria de los fondos de pensión es alta, aunque ha caído considerablemente en los últimos años. Las tres firmas principales concentraban el 74% del total de fondos de pensión en 1981, mientras que en 1990 este ratio cayó al 63%.

- La industria tiene un bajo costo de entrada e intensa competencia entre las firmas participantes. Las comisiones netas (excluyendo primas por discapacidad y seguro de vida) cayeron del 23% de las contribuciones en los primeros años al 15% en 1990 y del 14% del total de activos administrados al 2,3% en 1990.

2. CARACTERISTICAS OPERATIVAS BASICAS Y SU REGULACION

2.1. Cobertura

Como ya lo mencionamos en la introducción, el nuevo sistema de jubilación está lejos de ser universal. La participación obligatoria asume la premisa de que la gente tiene un comportamiento basado en una visión de corto plazo y de que no hará las provisiones adecuadas para sus necesidades de retiro bajo un sistema voluntario. La participación obligatoria es una característica común de la mayoría de los sistemas de seguridad social, por lo menos para la mayoría de los trabajadores. Es también una característica común de los fondos de previsión nacionales.

Los trabajadores independientes no tienen la obligación de participar en el sistema por dos razones principales: se presume que son capaces de hacer sus propias provisiones para su futuro y que son financieramente sofisticados, siendo la segunda la dificultad en comprobar su ingreso anual y asegurar el pago de sus contribuciones. Sin embargo, esta disposición deja un gran agujero en el sistema chileno y es un factor importante en la cobertura sustancialmente menos que universal del sistema.

La participación obligatoria lleva implícito el problema de la evasión, especialmente cuando las tasas de contribución son altas y la relación entre contribuciones y beneficios es débil. En Chile, la fuerte relación entre contribuciones y beneficios, la generalmente baja

tasa de contribuciones y la oferta de beneficios de diferimiento de impuestos han jugado su parte en reducir la evasión. Sin embargo, la participación obligatoria impone a los gobiernos la obligación de desarrollar un sistema regulatorio efectivo para asegurar que los fondos de pensión sean invertidos prudente y rentablemente.

La transferencia de trabajadores al nuevo sistema ha sido estimulada por un aumento efectivo del 11% en los salarios netos de los trabajadores que cambiaran de sistema. Además, el gobierno asumió la emisión de bonos de reconocimiento a los trabajadores que cambiaran de sistema por sus beneficios jubilatorios devengados bajo el viejo sistema. El valor de estos bonos fue calculado al tiempo de la transferencia al nuevo sistema. Los bonos de reconocimiento acumulan un interés real del 4% por año, pero son pagaderos sólo al momento de jubilación de cada trabajador. Aunque ésta es una tasa real de retorno razonable para un instrumento de largo plazo, ha sido sustancialmente menor que las tasas reales de interés prevalecientes en los mercados financieros chilenos en los 80.

2.2. Contribuciones

Los participantes activos deben hacer contribuciones iguales al 10% de su salario mensual, hasta un nivel equivalente a 60 Unidades de Fomento (unidades de medida ligadas a variaciones en el índice de precios al consumidor, y usadas en Chile para indexar toda clase de contrato financiero).

Las contribuciones son pagadas por los empleados, pero los empleadores son quienes las retienen y transfieren a la compañía administradora de fondos de pensión que corresponda. Los participantes pueden también hacer contribuciones voluntarias de hasta un monto adicional equivalente a 60 Unidades de Fomento.

Los afiliados deben también pagar primas por seguro de vida y discapacidad. El nivel de las primas depende de las tasas que se pueden obtener en el mercado de seguros y varían de una AFP a otra. Además, los afiliados deben pagar una comisión variable adicional que, junto con los premios de seguro, equivale a un promedio de 3% del salario. *Por consiguiente, la tasa de contribución efectiva en Chile varía entre diferentes AFPs, pero alcanza en promedio al 13% del salario.*

Las contribuciones (tanto las compulsivas como las voluntarias) son deducibles de impuestos, pero los beneficios están sujetos al impuesto a las ganancias como cualquier otro tipo de ingreso. La ganancia proveniente de la inversión de los fondos de pensión está también libre de impuestos. Como consecuencia, el sistema chileno confiere los beneficios del diferimiento de impuestos sobre los ahorros jubilatorios y evita la doble imposición de los ahorros a través de los planes de pensión. Esto provee un incentivo impositivo para estimular la participación en el sistema, pero tiene implicancias negativas en el flujo de caja para el presupuesto fiscal ya que implica menores recaudaciones iniciales por impuestos. Chile pudo adoptar este enfoque por el superávit presupuestario de que disponía al momento de introducir el nuevo sistema.

El nivel relativamente bajo de las contribuciones obligatorias implica la expectativa

de una tasa real de retorno alta, un perfil declinante en el crecimiento del salario real y/o apuntar a tasas de reemplazo relativamente modestas. Bajo ciertos supuestos (que los trabajadores contribuyan durante 40 años, cobren jubilaciones por 20 años y que las jubilaciones sean ajustadas por inflación), una tasa de contribución del 10% pagará jubilaciones de entre el 55% y 60% del salario bruto final si la tasa real de retorno excede la tasa de crecimiento de los salarios reales en 3 puntos porcentuales. Por otra parte, si la tasa real de retorno es igual o muy cercana a la tasa de crecimiento de los salarios reales, la tasa de reemplazo oscilará entre el 20% y el 30% del salario bruto final.

Pero si los salarios reales crecen a una tasa más alta cuando los trabajadores son jóvenes y a una menor tasa cuando envejecen, la acumulación temprana de los saldos de los fondos de jubilación contribuirán a la consecución de una tasa de reemplazo más alta que si la tasa de crecimiento del salario real se hubiera acelerado al final de la vida de los trabajadores. Como consecuencia, la adecuación de las contribuciones debe ser establecida en el contexto del tiempo y del perfil etario de los salarios. Vale la pena notar que en Singapur y Malasia, países que han operado fondos de previsión nacionales por mucho tiempo, la tasa de contribución efectiva fue establecida en un 40% en los 80. Las tasas de contribución más altas en estos dos países puede ser explicada por la expectativa de un mayor crecimiento del salario, y como consecuencia, un más estrecho diferencial entre las tasas reales de retorno y las tasas reales de crecimiento del salario.

2.3. Cuentas individuales

Los participantes deben afiliarse a una AFP de su elección y deben tener una cuenta de capitalización individual. Las contribuciones obligatorias y voluntarias son usadas para comprar cuotas o unidades del fondo de pensión de la AFP de su elección, las cuales son luego acreditadas a la cuenta del afiliado.

Los afiliados pueden también abrir cuentas de ahorro voluntario en las AFPs. Estas no se benefician del diferimiento de impuestos (los ahorros voluntarios no son deducibles de impuestos). Sin embargo, las ganancias por la inversión de las cuentas de ahorro voluntario se benefician del diferimiento de impuestos, siempre que los ahorros voluntarios totales no excedan un límite que es establecido mensualmente. Las cuentas de ahorros voluntarios deben ser invertidas en el mismo fondo de pensión que las contribuciones a las cuentas de capitalización individual.

El requerimiento de colocar todos los fondos en una cuenta de capitalización individual se basa en la necesidad de mantener la simplicidad y transparencia del sistema. También es un importante factor en la lucha contra la evasión. Si los afiliados pudieran mantener cuentas en más de una AFP, podrían compensar los retornos de las mismas y reducir su dependencia sobre la performance de una AFP en particular, pero eso minaría la simplicidad y transparencia del sistema.

Los afiliados tienen el derecho de transferir su cuenta a otra AFP. El tiempo requerido para procesar las transferencias de cuentas implica que están efectivamente

limitadas a dos por año. El derecho a transferir cuentas (y los retornos de inversión mínimos exigidos a la AFP) disminuye el riesgo de grandes pérdidas derivadas de la falta de diversificación de cuentas individuales.

El derecho a transferir cuentas introduce un elemento de fuerte competencia entre las AFPs. Aunque existe un peligro de gasto excesivo en publicidad y marketing para atraer afiliados de otras instituciones, el derecho a la transferencia es una fuerte salvaguarda contra la ineficiencia y los retornos de inversión indiferentes.

2.4. Jubilaciones y Otros beneficios

Los beneficios del sistema incluyen pensiones por vejez, discapacidad y sobrevivencia. El sistema de AFPs es efectivamente una combinación de un sistema de contribuciones definidas para las pensiones a la vejez y un sistema de beneficios definidos para las pensiones a la discapacidad y a la sobrevivencia. Los beneficios definidos son cubiertos por pólizas de seguro apropiadas.

Las pensiones a la vejez son financiadas completamente por el capital acumulado en las cuentas de capitalización individuales. Son pagadas a los afiliados que llegan a la edad de retiro (65 años para los hombres, 60 para las mujeres). Los jubilados pueden comprar una renta vitalicia a una compañía de seguros, hacer retiros mensuales y programados de sus cuentas, o combinar retiros programados con la compra de una renta vitalicia diferida.

Los retiros programados son determinados cada año sobre la base de la expectativa de vida de grupos de familias de afiliados y la tasa de retorno del fondo de pensión. Son pagados mensualmente y fijados en términos de Unidades de Fomento, otorgando como consecuencia protección contra la inflación durante el año. Los afiliados que optan inicialmente por retiros programados pueden convertir a una renta vitalicia en una etapa posterior.

Los retiros programados tienen dos ventajas sobre las rentas vitalicias: en caso de muerte prematura, los saldos de las cuentas son heredados por las personas a cargo, y permiten la participación en más altos retornos conseguidos por las inversiones de los fondos de pensión. Las rentas vitalicias ofrecen protección contra la inflación por un período más largo y contra la longevidad excesiva, pero pueden estar basadas en tasas reales de retorno y tablas de mortalidad más conservadoras.

Los afiliados pueden retirar de una sola vez cualquier saldo en exceso del capital necesario para pagar una jubilación igual al 70% del salario promedio durante los últimos 10 años de empleo. La jubilación prematura se permite si los saldos acumulados en la cuenta de capitalización individual son suficientes para pagar una jubilación igual al 50% del salario promedio durante los últimos 10 años de empleo.

Las pensiones a la discapacidad son pagadas a los miembros activos que quedan

discapacitados bajo circunstancias que no están cubiertas por el seguro al accidente de trabajo y a la compensación al trabajador. La discapacidad es certificada por comités médicos especiales establecidos por la agencia supervisora. Las pensiones a la sobrevivencia se pagan al cónyuge sobreviviente y otras personas a cargo del afiliado fallecido (activo o pasivo).

Las pensiones a la discapacidad y a la sobrevivencia son beneficios definidos. Son financiados con el saldo de la cuenta de capitalización individual del afiliado discapacitado o fallecido, pero las AFPs están obligadas a compensar cualquier diferencia para llegar a la pensión requerida. Las AFPs están obligadas a contratar un seguro sobre la base de un grupo para cubrir las pensiones a la discapacidad y a la sobrevivencia según la expectativa de vida combinada de grupos de familias.

Los beneficios del sistema incluyen una garantía estatal de que si ellos caen por debajo de la jubilación mínima el gobierno compensará la diferencia. La jubilación mínima no se establece como una fracción constante del salario mínimo y es ajustada por inflación cada vez que se acumula más de un 15% de incremento en el Índice de Precios al Consumidor. La garantía es ofrecida a la gente que ha contribuido por al menos 20 años y está dirigida a proteger a los trabajadores con menores salarios y carreras laborales inestables.

El ofrecimiento de la garantía junto con la opción de usar retiros programados de la cuenta capitalizada, en vez de comprar una renta vitalicia, crea un problema ético ya que los trabajadores jubilados pueden optar por retiros programados al retirarse, sabiendo que en caso de que su vida real exceda su expectativa de vida al momento del retiro, sus jubilaciones reducidas en los años posteriores serían cubiertas por el mínimo de garantía estatal. Los retiros programados tienen el beneficio adicional de que en caso de muerte prematura, el saldo de la cuenta sería heredado por las personas a cargo. Una solución al problema ético causado por el ofrecimiento de una garantía estatal sería requerir a todos los jubilados que opten por retiros programados comprar una renta vitalicia diferida por al menos la jubilación mínima.

2.5. El Rol de la Indexación

La indexación juega un papel importante en el sistema chileno de AFPs, aunque como un sistema de contribuciones definidas fundamentalmente, los saldos acumulados en cuentas de capitalización individual no son legalmente indexados. Sin embargo, varios beneficios, incluyendo pensiones a la discapacidad y a la sobrevivencia así como las rentas vitalicias compradas, ya sea al tiempo de la jubilación o después, están completamente indexados. Además, el valor mensual de los retiros programados es indexado durante los doce meses hasta su próxima revisión anual.

Los fondos de pensión son efectivamente fondos mutuales y su valor puede subir o bajar, no sólo en términos reales sino también en términos nominales. En la práctica, el valor de los fondos de pensión está protegido por el hecho de que el 95% de los activos de

los fondos de pensión son invertidos en activos indexados o en activos que proveen protección efectiva contra la inflación, como las acciones. Sin embargo, la cobertura contra la inflación no es un requerimiento impuesto sobre las administradoras de los fondos, sino más bien refleja el uso generalizado de instrumentos indexados en los mercados financieros chilenos.

2.6. Administración y Funcionamiento del Sistema

Sólo las AFPs están autorizadas a participar en el sistema. Las AFPs están reguladas y supervisadas por una institución especialmente creada para ello, conocida como Superintendencia de AFPs o SAFP.

Criterio de autorización. Las AFPs deben reunir los requerimientos de capital mínimo establecidos en la ley. El capital mínimo fue inicialmente fijado en 20.000 Unidades de Fomento, pero para alentar la entrada de nuevas Administradoras y aumentar la competencia, el requerimiento de capital mínimo fue modificado en 1987, siguiendo las siguientes reglas:

Cantidad de afiliados	Capital Mínimo
0-5.000	U.F. 5.000 (US\$ 150.000)
5.000-7.499	U.F. 10.000 (US\$ 300.000)
7.500-9.999	U.F. 15.000 (US\$ 450.000)
10.000 y más	U.F. 20.000 (US\$ 600.000)

Las AFPs deben ser sociedades por acciones y pueden ser establecidas por cualquier grupo de accionistas, incluyendo grandes corporaciones, asociaciones comerciales, sindicatos obreros, otras instituciones financieras, y grupos de trabajadores. Sin embargo, los bancos no pueden tener acciones en las AFPs. La SAFP no está específicamente autorizada a vetar la administración y a los accionistas de las AFPs, aunque debe aprobar el estatuto de cada nueva AFP.

Cada AFP puede operar sólo un fondo de pensión para todos sus afiliados. El fondo de pensión es una entidad independiente y está separada tanto legal como financieramente de la AFP. Los activos del fondo de pensión pertenecen exclusivamente a los afiliados, no son embargables y no son afectados por las pérdidas financieras sufridas por la AFP.

El requerimiento de que cada AFP debe operar sólo un fondo de pensión para todos sus afiliados, como el de una cuenta individual por afiliado, está destinado a preservar la simplicidad y transparencia de todo el sistema. Estos dos principios operativos son particularmente importantes para sistemas jubilatorios obligatoriamente administrados en forma privada que involucran a mucha gente con experiencia limitada en productos financieros de largo plazo.

2.7. Reservas de inversión

Las AFPs deben mantener reservas de inversión, conocidas como “encaje”, igual al 1% del total de activos del fondo de pensión bajo administración. Este límite fue originalmente establecido en 5%, pero con el crecimiento de los fondos de pensión, fue considerado excesivo y bajado a su nivel actual en 1983.

Las reservas de inversión de cada AFP deben ser invertidas en los mismos activos que el fondo de pensión bajo su administración. Esta medida tiende a proteger los intereses de los afiliados, asegurando que las AFPs aplicarán el mismo profesionalismo al invertir los recursos del fondo de pensión que cuando invierten sus propias reservas.

Todas las transacciones del fondo de pensión deben ser celebradas en mercados oficialmente reconocidos donde puedan ser efectivamente supervisadas. Las AFPs deben establecer acuerdos de custodia con instituciones de custodia para la salvaguarda de los valores en los cuales invierten. Las instituciones de custodia son autorizadas por el Banco Central, pero hasta el presente ninguna institución de este tipo ha sido autorizada y todos los acuerdos de custodia son celebrados con el Banco Central.

2.8. Requerimientos de rentabilidad mínima

Los fondos de pensión son valuados diariamente a precios de mercado. Las AFPs están sujetas a requerimientos de rentabilidad mínima y máxima para el fondo de pensión bajo su administración. Estos son establecidos en relación a la performance promedio de todos los fondos de pensión durante un período de 12 meses. Como consecuencia, si el retorno real por la inversión es 50% más alto que el promedio para todos los fondos de pensión, o excede el promedio en 2 puntos porcentuales (se toma el límite que dé la mayor tasa de retorno), la AFP debe colocar la diferencia en una reserva de rentabilidad. Esta reserva no pertenece a la AFP, sino que es un activo del fondo de pensión. En forma similar, si el retorno real por la inversión sobre un fondo de pensión es menor a la mitad del promedio para todos los fondos de pensión, o si es más bajo que el promedio en 2 puntos porcentuales (se toma el límite que dé la menor tasa de retorno), la AFP debe compensar la diferencia, primero transfiriendo los fondos de la reserva de rentabilidad (si tiene tal reserva) y, si ésta es insuficiente, con sus reservas de inversión.

Los límites máximo y mínimo sobre los retornos de los fondos de pensión tienen el objetivo de proteger a los afiliados de fluctuaciones excesivas en los retornos y de una gran dispersión entre distintas AFPs.

El uso de un promedio de doce meses puede, sin embargo, colocar un énfasis indebido en la performance de corto plazo y no es muy satisfactorio para contratos de largo plazo que pueden durar 60 años o más. En realidad, una AFP que funciona constantemente en el nivel más bajo del rango permitido produciría durante los años retornos sustancialmente más bajos que el promedio.

Un enfoque alternativo sería aplicar límites adicionales y más estrechos a la performance durante períodos más largos, como por ejemplo 36 ó 60 meses. Además, en vez de aplicar un límite del 50% más alto o más bajo que el promedio, el cual puede ser muy permisivo o muy restrictivo, los límites podrían estar basados en múltiplos de desviación standard con respecto al promedio, mientras que el límite de 36 ó 60 meses podría estar basado sobre una divergencia de una desviación standard con respecto al promedio.

2.9. Ingresos

Los principales ingresos de las AFPs, aparte de los retornos sobre sus reservas de inversión, son las comisiones que cobran por la administración de las cuentas de capitalización individuales. Las AFPs compiten entre ellas por la administración de las cuentas de capitalización individuales y el nivel de comisiones es establecido libremente. Sin embargo, se aplican restricciones sobre los tipos de comisionés que pueden ser exigidas.

Las comisiones autorizadas incluyen una comisión fija por recaudación y una comisión a prorrata sobre los salarios sobre los cuales se basan las contribuciones, además de comisiones sobre la apertura de nuevas cuentas, por el pago de jubilaciones y por las cuentas de ahorros voluntarios. Aunque las AFPs normalmente no cobran comisiones sobre la apertura de cuentas, pueden hacerlo si quieren desalentar nuevas cuentas, o para financiar la creación de la reserva de inversión (encaje). Por otra parte, para prevenir el establecimiento de altas comisiones de cierre que podrían desalentar la transferencia de cuentas, las AFPs no pueden cobrar comisiones por tal concepto.

Las AFPs podían inicialmente cobrar una comisión de administración sobre el valor total de los fondos bajo administración. Esta comisión creó problemas a los afiliados que estaban sin trabajo y no podían hacer contribuciones. Los saldos de sus cuentas disminuían, aun cuando no existían movimientos. En septiembre de 1987, este tipo de comisión fue prohibida.

La aplicación de una comisión fija por recaudación tiene un impacto regresivo sobre los trabajadores de bajos ingresos. Las diferencias en las tasas de retorno causadas por esta comisión pueden ser significativas, especialmente cuando se capitalizan durante 40 años. La comisión fija fue algo alta durante los primeros años del sistema, pero últimamente la mayoría de las AFPs han eliminado sus comisiones fijas o disminuido su valor al dejar de ajustarlas por inflación. Ninguna comisión, incluyendo la fija, puede ser exigida sobre cuentas inactivas.

2.10. Revelación de información

Las AFPs deben cumplir rigurosos requerimientos de información. Reportan diariamente a la agencia supervisora sus transacciones de inversión y remiten reportes mensuales sobre su posición financiera y performance general. Deben proveer de informes regulares (tres veces al año) a sus afiliados, detallando las contribuciones de los últimos cuatro meses pagadas por los empleadores, la performance financiera del fondo de pensión

y el saldo acumulado y la tasa de retorno sobre la cuenta individual.

Un tema que está causando preocupación se refiere a las políticas de publicidad de las AFPs. Hay una tendencia a publicitar la performance sobre períodos cortos, especialmente si se logra exceder el promedio por un margen grande. Esto puede dar una idea equivocada sobre las perspectivas de largo plazo y alentar frecuentes cambios de cuentas. Una comparación más precisa de la performance relativa se obtendría publicitando tasas de retorno basadas en períodos de inversión más largos (3 meses, 1 año, 5 años, etc.) Además, el material a publicitar debería incluir la performance de todo el fondo y la de las cuentas individuales de diferentes dimensiones, incluyendo información clara sobre la tasas por comisiones.

2.11. Regulaciones sobre Inversiones

Las AFPs están sujetas a regulaciones sobre inversiones muy estrictas. Hay dos principios básicos que guían estas regulaciones: seguridad y rentabilidad. La seguridad implica que los fondos de pensión sean invertidos en activos permitidos y estén convenientemente diversificados, mientras que la rentabilidad significa que las AFPs deben tener la libertad de buscar los mayores retornos bajo estas regulaciones.

De acuerdo con estos principios, sólo se imponen límites máximos sobre las inversiones. Las AFPs no deben cumplir ratios de inversión mínima en valores del gobierno y otros activos (como bonos inmobiliarios) que pueden ser seguros pero tener un retorno inferior a las tasas de retorno de mercado. Los fondos de pensión tampoco pueden ser usados en programas de inversión o créditos patrocinados por el gobierno.

Al establecer límites a la inversión en acciones, se ha establecido una distinción clara entre compañías que cumplen con los requerimientos del capítulo 12 de la ley que regula las operaciones de los fondos de pensión y aquéllas que no los cumplen. Los límites a las inversiones son más altos para las compañías incluidas en el capítulo 12, pero para proteger los intereses de los fondos de pensión esas compañías deben hacer aprobar sus planes financieros y de inversión por la asamblea general anual de accionistas y deben también indicar sus activos esenciales, cuya venta requiere la aprobación del 90% de los accionistas. Estas cláusulas imponen severas restricciones a la independencia de la administración y por este motivo sólo las compañías privatizadas han calificado como compañías incluidas en el "Capítulo 12".

Desde 1985 los activos permitidos son calificados por un Comité Clasificador de Riesgos que está compuesto de varios cuerpos regulatorios y representantes de las AFPs. Los valores de deuda están clasificados en varias categorías de riesgo con límites que varían para diferentes clases de instrumentos. Las acciones pueden ser aprobadas o rechazadas para fines de inversión en fondos de pensión, aunque los límites a la inversión están ponderados por un factor de concentración del control en las compañías.

Las inversiones están sujetas a límites por instrumento (o clase de instrumento) y por emisor. Los límites a las inversiones por instrumento pretenden limitar la exposición

del fondo de pensión a los riesgos de instrumentos particulares. Los límites por clase de instrumento son requeridos porque algunos instrumentos tienen riesgos similares o aún idénticos. Si no se agruparan los instrumentos que están sujetos a riesgos similares o idénticos, se minaría el objetivo de diversificación que estos límites pretenden conseguir.

Los límites por instrumento en vigor en 1990 como proporción del valor del fondo son expuestos en la Tabla de la página 39.

Los límites a las inversiones por emisor se determinan en base a diferentes fórmulas, dependiendo del emisor, siendo el límite más bajo el obligatorio. El principal objetivo de los límites por emisor es evitar la exposición indebida de los fondos de pensión (ya sea considerados individualmente o desde el punto de vista de todo el sector) a emisores particulares o a valores particulares de determinados emisores. Los límites impuestos son los siguientes:

a) Límites expresados como una porción del valor de fondo: Esto se aplica a inversiones en obligaciones o acciones de un emisor como porcentaje de cada fondo de pensión. Por consiguiente, los fondos de pensión no pueden invertir más del 15% del valor de sus fondos en obligaciones de una institución financiera en particular, o más del 7% del valor del fondo en valores (bonos, commercial papers y acciones) de un emisor no financiero incluido en el "Capítulo 12", o más del 5% del fondo en cuotas de otro fondo de pensión, o más del 1% del fondo en valores de compañías no incluidas en el "Capítulo 12", o más del 0,5% del fondo en valores extranjeros.

b) Límites expresados como porcentaje de emisiones de instrumentos particulares: Este límite se refiere al porcentaje de cada emisión de valores de deuda (bonos o commercial papers emitidos por compañías de leasing y otras empresas) que pueden ser tomados por un fondo de pensión individual o al porcentaje de la emisión de capital de una compañía que puede ser suscripta por fondos de pensión individuales. Este límite se estableció en 20% de cada emisión de bonos o commercial papers, 7% del capital de las compañías incluidas en el "Capítulo 12", 2,5% para instituciones bancarias, 1% para compañías no incluidas en el "Capítulo 12", y 20% para compañías inmobiliarias especializadas.

c) Límites expresados como porcentaje del patrimonio neto total de un determinado sector: Este límite se refiere a la exposición total permitida de todo el sector de fondos de pensión. Toma en cuenta el leverage normal del emisor en cuestión. Por consiguiente, para deudas de instituciones financieras, esencialmente instituciones bancarias, el total de inversiones de todo el sector de fondos de pensión no puede exceder 3 veces el total del capital de todas las instituciones financieras. Para las deudas de compañías de leasing y corporaciones no bancarias, el límite para todo el sector de fondos de pensión es 0.8 veces su patrimonio neto. Este último límite se aplica a cada emisión individual de valores por una compañía de leasing u otra empresa.

d) Límites expresados como porcentaje del total de deudas de todos los emisores del mismo sector: Este límite relaciona lo invertido por un fondo en la deuda de un determinado emisor con el total de deuda emitido por el sector a que ese emisor pertenece.

Se aplica a inversiones en deudas de instituciones bancarias, y pretende prevenir que un gran fondo de pensión invierta en una institución bancaria en particular más que un cierto múltiplo de su participación en el total de deudas de todas las instituciones bancarias. Este límite efectivamente reemplaza al segundo arriba mencionado, el cual no se aplica a deudas bancarias.

Los límites tercero y cuarto son ponderados por un factor de riesgo establecido por el Comité de Clasificación de Riesgos para cada emisión de valores sobre una base promedio ponderada para cada emisor. Las acciones deben ser aprobadas por el Comité de Clasificación de Riesgos, pero no están clasificadas por riesgo. Los límites a las inversiones en acciones de compañías incluidas en el "Capítulo 12" son ponderados por un factor de concentración del control que es también establecido por el Comité de Clasificación de Riesgos. Los límites a la inversión en compañías individuales son una función decreciente de la concentración del control accionario.

Las Tablas de las páginas 40 y 41 resumen los límites a la inversión por emisor que están actualmente en vigor.

En Chile, se han efectuado revisiones a las regulaciones a la inversión en intervalos regulares. Inicialmente, las inversiones estaban limitadas a valores del sector público (esencialmente, deudas del Tesoro y del Banco Central), deudas bancarias, bonos hipotecarios y corporativos, y cuotas de otros fondos de pensión. Los límites iniciales eran del 100% para valores estatales, 80% para bonos hipotecarios, 70% para deudas bancarias, 60% para bonos corporativos, y 20% para cuotas de fondos de pensión.

La posibilidad de inversión en cuotas o unidades de otros fondos de pensión tenía el objetivo de permitir que las pequeñas AFPs se beneficiaran de las técnicas profesionales de administración de inversiones de mayores AFPs. Se quiso alentar la entrada de nuevas AFPs en el sector, aumentando la competencia. Sin embargo, esa posibilidad no ha sido usada por ninguna AFP.

Los fondos de pensión todavía no pueden invertir en acciones de AFPs y de compañías de seguro. La prohibición de invertir en otras AFPs apunta a evitar una mayor concentración en la industria, mientras que en el caso de compañías de seguro pretende evitar potenciales conflictos de interés dados los lazos contractuales y de control común que existen entre éstas y las AFPs. Además, como las compañías de seguro y las AFPs llevan a cabo actividades similares, esas inversiones no proveerían una adecuada diversificación.

Los fondos de pensión no pueden invertir en fondos mutuos, pero luego de las reformas de 1990 en las reglas de inversión, ahora están autorizados a invertir en trusts de inversión de capital limitado. Las inversiones en fondos mutuos de capital abierto todavía no están permitidas, principalmente por la probable duplicación de costos administrativos, ya que ambos tipos de instituciones operan como instituciones de inversión colectiva y su principal entrada consiste en las comisiones que cobran por sus servicios de inversión. Además, los fondos mutuos de capital abierto pueden estar expuestos a bajas abruptas en su valor de mercado si los inversores efectúan retiros en gran escala. La autorización para

mantener acciones de trusts de inversión de capital limitado les dará margen a los fondos de pensión para invertir indirectamente en un amplio rango de inversiones menos líquidas, manteniendo transparencia, valor de mercado y la liquidez de las citadas inversiones.

Los estrictos límites de inversión, especialmente aquéllos que se aplican sobre las acciones de compañías individuales, tienden a darle desventajas competitivas a los grandes fondos de pensión. Los fondos de pensión pequeños pueden colocar una mayor proporción de sus fondos en acciones de compañías individuales con buenas perspectivas, ya que para ellos el límite obligatorio puede ser la porción de sus propios fondos que puede ser invertida en diferentes instrumentos.

Para los grandes fondos de pensión, en cambio, el límite aplicable puede fácilmente ser la porción poseída del patrimonio neto total del emisor. Como consecuencia, los grandes fondos de pensión están forzados a invertir una proporción más pequeña de su portfolio total en acciones de compañías individuales y sus retornos totales pueden sufrir en comparación a aquéllos de fondos más pequeños.

El sistema de fondos de pensión fue efectivamente usado para promover la privatización de empresas públicas a mediados de los 80. Varias medidas fueron tomadas para proteger las inversiones de los fondos de pensión en empresas parcialmente privatizadas de riesgos asociados con decisiones políticas. Por consiguiente, las políticas de inversión, financieras y de precios de cada firma privatizada debieron ser aprobadas formalmente por el Gobierno y por la mayoría absoluta de los accionistas privados, mientras las AFPs retuvieron el derecho a vender sus tenencias si el Comité de Clasificación de Riesgos consideraba que medidas políticas podían amenazar la rentabilidad de la firma.

Las inversiones de los fondos de pensión también han sido usadas para alentar una mayor dispersión en el control de las compañías privadas. Un fortalecimiento significativo de los derechos de los accionistas minoritarios ha protegido los intereses de los fondos de pensión así como aquéllos de otros accionistas minoritarios. Las AFPs, como representantes de los fondos de pensión, tienen derecho a los votos correspondientes a sus tenencias en diferentes compañías.

2.12. Control y Supervisión

El sistema de AFPs es supervisado y controlado por la Superintendencia de AFPs (SAFP), la cual es un organismo autónomo ligado al Ministerio de Trabajo y Seguridad Social. El Superintendente de AFPs es nombrado por el Presidente de la República y tiene a su cargo la autorización y revocación de la licencia de las AFPs, la interpretación de la ley, la emisión de regulaciones detalladas para el funcionamiento eficiente del sistema y la promoción de cambios en la ley si fueran necesarios.

La Superintendencia tiene como responsabilidad principal la supervisión de las operaciones e inversiones de las AFPs. Requiere la presentación de informes detallados sobre transacciones de inversión y la posición financiera del fondo de pensión y de la AFP, revisa los contratos de seguros usados por las AFPs con respecto a la oferta de pensiones

por discapacidad y sobrevivencia, y asegura que se acrediten las contribuciones recibidas en las cuentas de los miembros y se paguen de inmediato los beneficios por jubilación. La Superintendencia también controla la operatoria de los fondos de reserva de rentabilidad y las reservas de inversión de las AFPs, impone multas y supervisa la liquidación de las AFPs que no mantienen adecuadas reservas de inversión o no cumplen con las regulaciones para la custodia de documentación de inversión.

2.13. Garantías Estatales

El sistema de pensiones chileno contempla tres tipos de garantías ofrecidas por el Estado:

1) Existe una garantía para el pago de una jubilación mínima a los afiliados que hayan hecho contribuciones por al menos veinte años. Si el saldo de la cuenta de un afiliado no es suficiente para comprar una renta vitalicia que pague al menos un monto igual a la jubilación mínima, el Estado se encarga de compensar la diferencia.

El Estado también ofrece una garantía similar a los miembros que opten por retiros programados y descubran luego de un número de años que el saldo remanente les provee un pago mensual menor que la jubilación mínima.

2) El Estado garantiza la rentabilidad mínima de los fondos de pensión. Una AFP, para compensar un déficit en la tasa de retorno debe utilizar primero la reserva de rentabilidad del fondo de pensión, si es que ésta ya existe, y luego sus reservas de inversión. Una AFP que no puede compensar un déficit en la tasa de retorno con sus reservas de inversión debe liquidarse. Los saldos de las cuentas de capitalización individuales son transferidos a otras AFPs, compensando el Estado el déficit en rentabilidad.

3) El Estado garantiza los pagos de pensiones a la vejez, discapacidad y sobrevivencia de compañías de seguro quebradas. La garantía cubre el 100% de la jubilación mínima y el 75% de la diferencia entre la jubilación mínima y el valor del beneficio en cuestión hasta un límite de 45 Unidades de Fomento.

Debemos considerar también que aunque el Estado no provee una garantía de retorno real mínimo, asegura a través de su marco regulatorio que ningún fondo de pensión gane una tasa de retorno real mínima que sea inferior a la mitad del promedio para la industria.

Una cuestión que no parece haber sido considerada es el financiamiento de las garantías provistas por el Estado. Un sistema completamente financiado debería en principio proveer el financiamiento de estas garantías. Esto aumentaría la confianza de los participantes del plan en la solvencia financiera del sistema. Por otra parte, la acumulación de reservas por el Estado crearía dudas sobre su transparencia y utilización. Quizás, una solución alternativa que sería compatible con la adopción general de soluciones basadas en el mercado sería asegurar estas obligaciones contingentes en compañías de seguro privadas locales y extranjeras.

LIMITES DE INVERSION POR INSTRUMENTO
(como % del valor del fondo)

a. Valores estatales	45%
b. Deudas de instituciones bancarias	50%
de las cuales	
para deudas de corto plazo	30%
c. Bonos hipotecarios	80%
d. Bonos corporativos	50%
e. Commercial papers	10%
f. Cuotas de otros fondos de pensión	20%
g. Acciones	30%
de las cuales	
para cías incl en el "Cap.12"	30%
para cías no incl en el "Cap.12"	10%
para cías inmobiliarias	10%
h. Cuotas de fondos de inversión	10%
de las cuales	
para cías de capital de riesgo	5%
i. Valores extranjeros (*)	2%

(*) El límite es establecido por el Banco Central sujeto a un máximo del 2% hasta septiembre de 1992.

Fuente: Habitat (1991)

FONDOS DE PENSION: LIMITES DE INVERSION POR EMISOR (*)

a.	Valores estatales	45% del fondo
b.	Deudas de instituciones bancarias	La menor cantidad de: 15% del fondo $3 \times \text{capital} \times \text{Fi}/\text{Ft}$ (***) $2,5 \times \text{Ci}/\text{Ct}$ (***) \times factor de riesgo \times valor del fondo
c.	Bonos corporativos	La menor cantidad de: 20% de la emisión ($0,8 \times \text{patrim. neto del emisor} \times \text{Fi}/\text{Ft} \times \text{factor de riesgo}$) menos inversiones en bonos de las subsidiarias del emisor
d.	Bonos de compañías de leasing	La menor cantidad de: 20% de la emisión ($0,2 \times \text{patrim. neto del emisor} \times \text{Fi}/\text{Ft} \times \text{factor de riesgo}$) menos inversiones en com. papers de las subsidiarias del emisor
e.	Acciones (**)	La menor cantidad de:
	Cías incl en el "Cap.12" (**)	7% del fondo \times factor de concentración o 7% de las acciones \times factor de concentración
	Cías no incl en el "Cap.12"	1% del fondo, ó 1% de las acciones
	Cías inmobiliarias	7% del fondo \times factor de concentración o 20% de las acciones \times factor de concentración
f.	Inversiones en acciones, bonos y commercial papers del mismo emisor	7% del fondo
g.	Cuotas de otros fondos de pensión	5% del fondo
h.	Cuotas de fondos de inversión (***)	10% del fondo
i.	Emisores extranjeros	0,5% del fondo

(*) Los límites de inversión son reducidos a la mitad si existe una relación entre el emisor y los accionistas, funcionarios ejecutivos o directores de la A.F.P., o si el emisor es un accionista con más del 1% de la A.F.P. En este último caso, el límite de inversión para las acciones es cero.

(**) En el caso de las corporaciones bancarias o las instituciones de crédito, el porcentaje de acciones tiene que ser del 2,5%

(***) En el caso de fondos de inversión en capital de riesgo, el límite no debe exceder el 5% del fondo

(****) $\text{Fi}/\text{Ft} = \text{Fondo Inversor} / \text{Total de fondos de pensión}$

$\text{Ci}/\text{Ct} = \text{Capital del emisor} / \text{Total del capital de las instituciones financieras}$

Fuente: Habitat (1991)

FACTORES DE CONCENTRACION Y LIMITES DE INVERSION

Acciones	Porcentaje del accionista mayoritario (C)	Factor de concentración	Límite de inversión (*)
Acciones de compañías incluidas en el "Cap.12"			
	C < 20%	1.0	7 % de las acciones o del Fondo
	20% < C < 30%	0.8	5,6 % de las acciones o del Fondo
	30% < C < 40%	0.6	4,2 % de las acciones o del Fondo
	40% < C < 45%	0.4	2,8 % de las acciones o del Fondo
	45% < C < 50%	0.3	2,5 % de las acciones o del Fondo
	50% < C	0.0	No debe invertir
Acciones de compañías no incluidas en el "Cap.12"			
			1 % de las acciones o del Fondo
Acciones de compañías inmobiliarias			
	C < 20%	1.0	20 % de las acciones o 7 % del Fondo
	20% < C < 30%	0.8	16 % de las acciones o 5,6 % del Fondo
	30% < C < 40%	0.6	12 % de las acciones o 4,2 % del Fondo
	40% < C < 45%	0.4	8 % de las acciones o 2,8 % del Fondo
	45% < C < 50%	0.3	6 % de las acciones o 2,5 % del Fondo
	50% < C	0.0	No debe invertir

(*) Se aplica la menor cantidad

Fuente : Habitat (1991)

3. LA PERFORMANCE DE LAS AFPs DURANTE SUS PRIMEROS DIEZ AÑOS DE EXISTENCIA

3.1. Fondos Totales

Uno de los indicadores más importantes del rápido éxito del sistema de AFPs en Chile es la acumulación de ahorros a largo plazo sustanciales. Los recursos totales de los fondos de pensión aumentaron desde menos del 1% del Producto Bruto Interno en 1981 al 11% en 1985 y al 26,5% en 1990 (ver pág. 58). La tasa de crecimiento promedio anual fue del 47% durante todo el período. Entre 1981 y 1985 fue casi del 80%, pero disminuyó a poco más del 26% entre 1985 y 1990.

3.2. Cobertura

La cobertura en el sistema de jubilación chileno está lejos de ser universal. En realidad, una de las principales críticas al nuevo sistema es que su cobertura es menor que la del viejo sistema de principios de los 70. Dado que los trabajadores independientes no estaban cubiertos por el viejo sistema tampoco, la explicación más probable de la caída en la cobertura es la declinación del empleo formal en los 70 y principios de los 80.

A pesar de su carácter optativo para algunos trabajadores, el número total de afiliados aumentó firmemente de 1,4 millones en 1981 a 2,3 millones en 1985 y a 3,7 millones en 1990. En relación a la fuerza laboral, el número de afiliados aumentó del 30% en 1981 al 57% en 1985 y al 79% en 1990. El número de contribuyentes activos aumentó de 0,9 millones en 1982 a 1,3 millones en 1985 y a 2 millones en 1990. Como proporción del total de afiliados, el número de contribuyentes activos cayó del 63% en 1982 al 58% en 1985 y al 52% en 1990, pero en relación a la fuerza laboral, su número aumentó del 25% en 1981 al 33% en 1985 y al 41% en 1990 (ver pág. 58).

El número de contribuyentes activos está basado en la información disponible a diciembre de cada año y puede ser inferior al número real de contribuyentes. Este número sería mucho mayor si estuviera basado en el total de afiliados que hicieron al menos un pago en el año, a la vez que sería mucho menor si se consideraran los miembros que hicieron contribuciones durante todo el año. La baja proporción de contribuyentes que aportan durante todo el año, y el hecho de que los beneficios de jubilación dependen del total de contribuciones hechas y el ingreso por inversión ganado, sugiere que un gran número de afiliados no acumulan saldos satisfactorios y pueden recibir una baja jubilación. Sin embargo, este problema es debido a patrones de empleo inestable y contribuciones interrumpidas, y no al nuevo sistema.

La diferencia entre afiliados y contribuyentes activos está dada principalmente por trabajadores desempleados y por afiliados que trabajan en forma temporaria. Pero la gran discrepancia implica que también pueden existir problemas con la evasión. Además, las interrupciones en las contribuciones que la información indica sugieren la probabilidad de un uso generalizado de la garantía estatal para jubilaciones mínimas en el futuro, a menos

que la diferencia sea compensada por altas tasas de retorno.

3.2. Contribuciones

Las contribuciones anuales como proporción del Producto Bruto Interno se mantuvieron relativamente estables al principio de los 80 en un nivel cercano al 1,8%. En 1988 saltaron al 3% y llegaron al 3,4% en 1990 (ver pág. 59) El continuo aumento en el número de contribuyentes y el aumento de los salarios han sido factores significativos, especialmente en 1989 y 1990. Sin embargo, el gran salto en 1988 es también en parte debido a un cambio en las prácticas contables. Desde 1988 los premios por discapacidad y seguro de vida han sido incluidos en las contribuciones y deducidos como comisiones pagadas sin ningún efecto sobre el total de activos del fondo de pensión.

3.4. Bonos de reconocimiento

Además de las contribuciones anuales y de los ingresos por inversión, otra entrada importante para las AFPs son las rentas de los bonos de reconocimiento entregados a los trabajadores que optaron por el nuevo sistema al momento de jubilarse, y que como consecuencia quedan en poder de las AFPs. Sin embargo, el valor de los bonos de reconocimiento es relativamente pequeño, debido a la corta edad del sistema y al hecho de que poca gente mayor optó por el nuevo sistema. Llegaron al 0,5% del Producto Bruto Interno en 1990 y representaron 5% del aumento en el valor de los fondos de pensión en ese año. Las rentas de los bonos de reconocimiento probablemente aumenten más rápidamente en el futuro, a medida que lleguen a la edad de retiro, los trabajadores que optaron por el nuevo sistema.

3.5. Retorno de la Inversión

Un factor significativo en el rápido aumento en los activos totales de los fondos de pensión chilenos ha sido la consecución de tasas reales de retorno muy altas. Estas reflejan el alto nivel de tasas reales de interés que prevalecieron en la economía chilena durante la mayoría de los 80, pero especialmente la tendencia hacia la baja de las tasas reales que elevaron los valores del capital y resultaron en ganancias de capital muy altas.

La tasa de retorno promedio sobre los fondos de pensión llegó al 13% durante el período considerado. Las tasas de retorno reales experimentaron grandes fluctuaciones, variando del 28,5% en 1982 a un 3,6% en 1984. Los retornos reales excedieron el 20% en los primeros 3 años de existencia de los fondos, cayeron a menos del 5% en 1984, se recuperaron a más del 12% en 1985 y 1986, fluctuaron alrededor del 6% entre 1987 y 1989 y rebotaron a más del 15% en 1990 (ver pág. 59).

La creciente importancia de las acciones en los portfolios de los fondos sugiere una relación más fuerte en el futuro entre las tasas de retorno y los movimientos en los precios de las mismas.

En realidad, el fuerte aumento en los retornos de inversión en 1990 se debe a la buena performance de las acciones. Como consecuencia, en 1990, los ingresos por inversión ascendieron a más del 7% en relación al PBI y explican más del 67% del aumento en los activos de los fondos de pensión.

3.6. Jubilaciones y Otros Beneficios

En 1990 las jubilaciones pagadas por las AFPs representaron el 0,2% del PBI o 2% de la variación neta en los activos totales de los fondos de pensión, mientras que las transferencias a las compañías de seguro de vida para la compra de rentas vitalicias para pensiones a la vejez, discapacidad y sobrevivencia representaron un 0,6% del PBI o 6% de la variación neta en los activos de los fondos de pensión.

El número de pensionistas aumentó de 5.000 en 1982 a más de 87.000 en 1990. Al principio, todas las pensiones eran por discapacidad o por sobrevivencia, pero el número de pensiones a la vejez llegó a casi 30.000 en 1990. El valor promedio de las jubilaciones pagadas en la forma de rentas vitalicias es 2,5 veces mayor que el de las jubilaciones basadas en retiros programados. Existen 2 razones: la primera es que las rentas vitalicias no pueden ser heredadas, por lo tanto pueden pagar una jubilación mayor que los retiros programados; la segunda es que los jubilados no pueden usar la opción de renta vitalicia si el saldo de sus cuentas no es suficiente para cubrir el requerimiento de jubilación mínima (muchos pensionistas han hecho contribuciones al nuevo sistema durante un período relativamente corto y esto puede explicar el número de gente con saldos insuficientes).

3.7. Comisiones

El nivel promedio de las comisiones, el cual incluye también el costo de comprar un seguro para pensiones por discapacidad y sobrevivencia, aumentó de 3,4% del salario sujeto a pensión en 1981 a 4,83% en 1983. Luego declinó continuamente hasta llegar a 3,22% en 1990. Estos cálculos se refieren a contribuyentes con un salario sujeto a pensión constante equivalente a 12 Unidades de Fomento. El costo para contribuyentes con menores ingresos fue mucho más alto, por el impacto de la tasa fija por recaudación.

Una de las críticas más persistentes al nuevo sistema se refiere al nivel de las comisiones cobradas por las AFPs, especialmente a los afiliados de bajos ingresos. Se estima que después de deducir el premio para asegurar las pensiones a la discapacidad y sobrevivencia, las comisiones ascendieron en promedio al 2,3% del ingreso sujeto a pensiones o al 23% de las contribuciones al comienzo de los 80, pero cayeron al 1,5% de los salarios o 15% de las contribuciones en los últimos años. Las comisiones netas como proporción de los activos promedio de los fondos de pensión cayeron abruptamente de 14,3% en 1982 al 3,4% en 1986 y al 2,3% en 1990. (ver pág. 60)

El costo para trabajadores de bajos ingresos fue, sin embargo, mucho más alto, especialmente en los primeros años de operación del sistema. Pero la tasa fija por recaudación ha caído en términos reales durante los 80, mientras que en los últimos años

varias AFPs abolieron tales comisiones. Por ejemplo, 4 AFPs no cobraron comisiones fijas en 1990, mientras que una quinta eliminó esta comisión en 1991, después de reducir significativamente su valor real durante los 80. Además, desde 1988 la comisión fija es deducida de las cuentas de los contribuyentes activos solamente. Los desempleados y los trabajadores que se han retirado de la fuerza laboral no pagan contribuciones ni comisiones.

3.8 Transferencias de cuentas

Una característica fundamental del sistema chileno es el derecho a transferir cuentas entre AFPs. Esto estimula la competencia en el sistema y asegura un alto nivel de eficiencia operativa y de inversión. Sin embargo, a menudo se expresa preocupación por el hecho de que las AFPs puedan incurrir indebidamente en grandes gastos de publicidad y marketing al tratar de inducir a los afiliados a transferir sus cuentas. Se estima que el 30 ó 40% de los costos operativos pueden ser absorbidos por gastos de promoción. Además, las campañas de publicidad parecen colocar un énfasis indebido en las performances de corto plazo, lo cual no es apropiado para cuentas a largo plazo que pueden durar más de 60 años.

Un aspecto vinculado al anterior es el de los gastos incurridos en procesar las transferencias de cuentas. En los sistemas que carecen de suficiente computación y automatización esto puede implicar altos costos para los empleadores, que tienen que corregir sus registros cada vez que los empleados transfieren sus cuentas. En la actualidad, las demoras administrativas en procesar transferencias de cuentas se convierten en una limitación efectiva a las transferencias a no más de 2 al año. Sin embargo, existen sugerencias para que las transferencias de cuentas estén sujetas a límites más estrictos.

Las transferencias de cuentas han aumentado de 178.000 en 1986 a 384.000 en 1990. Como proporción de todas las cuentas, las transferencias fluctuaron entre 6,7% en 1987 y 10,6% en 1990. Recientemente, las AFPs han adoptado estrategias competitivas agresivas para atraer afiliados de altos ingresos y esto puede explicar la creciente movilidad de las cuentas (ver pág. 60).

3.9. Perfiles de Inversión

De acuerdo con las reglas de inversión estrictas impuestas sobre los fondos de pensión, en un inicio sus activos fueron invertidos mayoritariamente en depósitos bancarios, bonos hipotecarios y valores del Tesoro/Banco Central. Como consecuencia, en 1981, el 62% de los activos estaba colocado en depósitos bancarios, 9% en bonos hipotecarios y 28% en valores del Estado. Entre 1982 y 1984, la participación de los depósitos bancarios disminuyó abruptamente. En 1983, después de la crisis bancaria, los depósitos bancarios representaban sólo el 3% del total de los activos de los fondos de pensión, mientras que la participación de los bonos hipotecarios subió al 51% y los valores estatales al 44%. Desde entonces, la participación de los bonos hipotecarios declinó constantemente, llegando al 16% en 1990. Sin embargo, el valor real de los bonos hipotecarios en el portafolio de los fondos de pensión aumentó un 85% durante este período (ver pág. 61).

Los cambios más significativos en la segunda mitad de los 80 fueron el aumento constante en la participación de los valores del Banco Central al 42% en 1990, y la considerable expansión de las tenencias de bonos emitidos por empresas y acciones, cada una de las cuales representaba el 11% de los activos totales de los fondos de pensión en 1990. En junio de 1991, las tenencias accionarias alcanzaron el 20% de los activos de los fondos de pensión, en gran parte debido a la gran apreciación en los valores de las acciones durante el boom en el mercado de valores de Santiago. Los perfiles de inversión de los fondos de pensión han sido delineados por reglas de inversión estrictas que han impuesto límites rígidos a la inversión en acciones. La importancia de los fondos de pensión para cada clase de instrumento, y el potencial para una mayor expansión una vez que las reglas de inversión sean más liberales, quedan demostrados por la participación de las tenencias de los fondos de pensión en el mercado total para cada clase de instrumento (ver pág. 61). Así, los fondos de pensión controlaban el 20% de todos los depósitos bancarios en 1990, 56% de los bonos hipotecarios, 38% de los valores del Banco Central, casi 100% de los valores del Tesoro, 56% de los bonos emitidos por empresas y 9% de las acciones. Los activos totales de los fondos de pensión representaban el 20% de todas las deudas del sistema financiero chileno y el 40% del total de créditos bancarios.

El crecimiento de las inversiones de los fondos de pensión en valores privados desde 1986 resalta el impacto que los fondos de pensión pueden tener en el desarrollo y la profundidad de los mercados de capitales chilenos. Pero la relativamente baja participación de los fondos de pensión en el total de acciones subestima el gran potencial que todavía existe para un crecimiento mucho mayor.

Se espera que los recursos de los fondos de pensión continúen creciendo rápidamente. Aún si la tasa de retorno sobre los activos de los fondos de pensión es igual a la tasa de crecimiento del PBI, la continua entrada de contribuciones netas anuales equivalentes al 3,4% del PBI implica que como mínimo los recursos de los fondos de pensión llegarán al 60% del PBI en otros 10 años de plazo. Con mayores tasas de retorno, la proporción de los fondos de pensión con respecto al PBI será más alta y puede llegar aún al 100% del PBI hacia el año 2000. Con la continuidad de límites estrictos sobre otras inversiones, es muy probable que las inversiones en acciones sea alentada a través de una flexibilización gradual de los límites vigentes sobre tales inversiones.

Sobre este particular, resulta interesante destacar que la regla que prohibía inversiones en activos extranjeros ha sido probablemente un instrumento para canalizar las inversiones de los fondos de pensión en valores de compañías chilenas y para estimular el desarrollo de los mercados de capitales domésticos. Aunque la prohibición completa puede ser desaconsejable al impedir una adecuada diversificación del riesgo país, una libertad completa puede también ser contraproducente al privar a los mercados de capital domésticos de los beneficios del aumento en la disponibilidad de fondos de largo plazo. La experiencia chilena sugiere que los fondos de pensión pueden ser una fuerza efectiva para estimular la innovación, mejorar la eficiencia e inducir cambios deseables en las normas legales y fiscales.

3.10. Privatización y Dispersión del Control Corporativo

Los fondos de pensión chilenos han jugado un rol muy importante en la privatización de varias compañías estatales, incluyendo Chile Metro, Chilgener, Chilquinta, Endesa, Entel, Laboratories Chile, Pilmaiquén, Schwager, Soquimich y Teléfonos. Las tenencias de todos los fondos de pensión varían entre el 10 y el 35% del capital de estas compañías. Las tenencias en compañías privatizadas representan la mayor parte de sus inversiones en acciones, siendo en 1990 casi el 90% del total de sus tenencias accionarias.

El bajo nivel de otras tenencias accionarias se debe a la combinación de severas restricciones a las inversiones en acciones de compañías cuyo control está concentrado y al aparente rechazo de las compañías chilenas a sufrir una disminución del control a través de la oferta pública y de la venta de acciones a fondos de pensión u otros inversores (especialmente no quieren sujetarse a los requerimientos del Capítulo 12 de la Ley 3.500, ley que regula las operaciones de los fondos de pensión). Como consecuencia, el uso de los fondos de pensión para alentar una mayor dispersión del control corporativo no ha producido todavía resultados significativos. En alguna medida, esto puede deberse a la rigidez de las reglas de inversión aplicadas. En realidad, la flexibilización de estas reglas podría resultar un instrumento efectivo para lograr ese objetivo.

3.11. Estructura de las AFPs

El mercado chileno de fondos de pensión se ha caracterizado desde su nacimiento por un pequeño número de compañías y un alto índice de concentración. Cuando el sistema fue establecido, fueron autorizadas 12 AFPs. Varias de éstas fueron establecidas con la participación de grandes grupos bancarios. Así, Provida estaba relacionada al Banco de Santiago, Santa María al Banco de Chile, Invierta al Banco de Concepción, San Cristóbal al B.H.C., Alameda al B.H.I.F. y El Libertador al Banco Edwards.

Luego de la crisis bancaria de 1982, estas AFPs estuvieron bajo la custodia temporaria del Estado, aunque fueron rápidamente vueltas a privatizar. El 40% de Provida fue vendido a Bankers Trust Pacific Ltd y el 51% de Santa María a Aetna Insurance Company. El resto de las acciones de estas dos AFPs fue vendido a varios miles de accionistas individuales como parte del programa conocido como "capitalismo popular".

En 1985, dos AFPs (Alameda y San Cristóbal) se fusionaron para crear la AFP Unión con la participación mayoritaria del American International Group (AIG). Tres nuevas AFPs fueron establecidas en los últimos años (Protección en 1986, Futuro en 1988 y Bannuestra en 1990) aunque la última quebró. La compañía de seguros francesa AGF, adquirió un 40% de participación en Protección en 1990. De las 14 AFPs que estaban operando en 1990, 5 eran controladas por asociaciones comerciales o sindicatos laborales, incluyendo Habitat (poseída por una asociación comercial de la industria de la construcción), Magister (sindicato de la educación) y Cuprum (trabajadores de la industria minera del cobre), 5 serán controladas por unos pocos accionistas locales, y 4 tenían participación

mayoritariamente extranjera combinada con un gran número de accionistas locales.

La concentración en la industria es muy alta, aunque ha caído considerablemente en los últimos años. Además, las participaciones en el mercado no han sido constantes y las posiciones relativas han cambiado significativamente a través del tiempo. Así, las mayores 3 AFPs han sufrido una caída en su participación en el total de los fondos de pensión del 74% en 1981 al 63% en 1990. El nivel de concentración en términos de afiliados ha declinado menos abruptamente del 73% al 66% (ver pág. 62).

Sin embargo, es importante destacar que no hay una relación directa entre el grado de concentración de una industria y el nivel de competencia. Los mercados oligopólicos no son sinónimo de mercados sin competencia. En industrias sujetas a bajos costos de entrada y salida, la amenaza de competencia potencial de nuevos participantes puede ser tan importante como el número de competidores reales en cuanto a su influencia en el comportamiento de los participantes en el mercado. En Chile, los altos retornos conseguidos por las AFPs en los últimos años han estimulado la entrada de nuevos participantes. En 1991 ya se había establecido una nueva AFP y 3 más estaban en formación.

3.12 Retornos sobre la Inversión

Una comparación de las participaciones de mercado en el total de fondos y afiliados revela que las dos más grandes AFPs solían tener niveles de fondos por afiliado superior al promedio, pero en los últimos años sus niveles cayeron por debajo del promedio. Esto puede reflejar la incapacidad para ganar retornos tan altos como las más pequeñas AFPs, un efecto seguramente causado por el impacto adverso de las estrictas reglas de inversión en la performance global. Esto particularmente se refiere a las inversiones en acciones que han sido autorizadas desde 1985.

Una comparación más interesante tiene que ver con las tasas reales de retorno de las cuentas individuales. Estas se diferencian de los retornos sobre la inversión totales porque toman en cuenta dos comisiones cobradas por diferentes AFPs: la comisión de administración sobre el valor total del fondo (la cual fue eliminada en 1987) y la comisión fija. El impacto regresivo de estas comisiones en los primeros años del sistema está claramente mostrado en la tabla de la pág. 63, el cual muestra los retornos de inversión sobre el fondo de pensión total para cada AFP así como las tasas reales de retorno promedio para tres tamaños diferentes de cuentas: ingreso imponible equivalente a 5, 15 y 60 UF.

La diferencia entre el retorno sobre cuentas de bajos y altos ingresos fue en promedio cercana al 3%. Capitalizado durante un período de cuarenta años esto provocaría grandes diferencias en el capital acumulado por diferentes grupos de afiliados. Por ejemplo, 100 pesos capitalizados al 7,5% anual (el retorno promedio para cuentas de bajos ingresos) equivaldrían a 1.804 pesos luego de 40 años, mientras que la misma cantidad capitalizada al 10,5% anual (el retorno promedio para cuentas de altos ingresos) equivaldría a 5.426 pesos, algo más que 3 veces la cifra anterior. Una cifra de 100 pesos pagada anualmente durante 40 años y capitalizada al 7,5% formaría un capital de 22.725 pesos,

mientras que compuesto al 10,5% el fondo llegaría a 50.725.

Sin embargo, los resultados ilustrados están basados en la performance promedio durante los primeros 10 años del sistema. Al eliminarse la comisión de administración y al haber disminuido la comisión fija en términos reales, las diferencias en la performance han llegado a ser también menores. En realidad, desde 1988, la brecha en los retornos de inversión entre cuentas de bajos y altos ingresos se ha estrechado significativamente. En promedio, actualmente es menor a un punto porcentual.

3.13. Alta Concentración, Competencia y Gobierno Corporativo

La alta concentración del sector de fondos de pensión está causando preocupación por su impacto potencialmente adverso sobre la competencia y la eficiencia. Sin embargo, la alta concentración no necesariamente significa falta de competencia o costos altos. En primer lugar, la flexibilización de los requisitos de entrada ha aumentado la amenaza de competencia potencial. En segundo lugar, grandes AFPs pueden beneficiarse de economías de escala que podrían ser reflejadas en menores comisiones. De hecho, las tres AFPs mayores cobran menores comisiones que el promedio.

La baja performance de las grandes AFPs es el resultado de estrictas reglas para la inversión en tenencias accionarias, que las han penalizado. Las cuentas individuales han mostrado una baja elasticidad precio y retorno, lo cual puede reflejar altos costos para el consumidor en términos de incomodidad para transferir sus cuentas y quizás también la expectativa entre los afiliados de que las diferencias en la performance no pueden perdurar por mucho tiempo. Otro factor puede ser también el costo de obtener buena información acerca de precios y retornos.

La aparente baja elasticidad precio y retorno sugiere que las grandes AFPs pueden continuar llevando a cabo una baja performance y aún sufrir caídas relativamente modestas en sus participaciones en el mercado, especialmente en término de afiliados. Para aumentar la elasticidad de demanda, es importante mejorar el flujo y la calidad de la información a los afiliados.

La alta concentración de la industria está también relacionada a cuestiones de gobierno corporativo y la influencia que los representantes de unas pocas y grandes AFPs pueden tener sobre políticas empresarias, especialmente en compañías donde la tenencias combinadas de distintas AFPs les otorga control efectivo. Existe cierta preocupación acerca de la influencia de los gerentes de las AFPs en las compañías privatizadas, donde las AFPs tienen grandes tenencias en conjunto.

Debería no obstante observarse que el alto nivel de concentración puede evitar el problema del "free-rider" y el énfasis en la performance de corto plazo que podría resultar de una fragmentación del sector de fondos de pensión. Cuando los inversores institucionales tienen pequeñas participaciones en compañías individuales, tienen menos incentivos para conseguir y procesar información acerca de los asuntos de las compañías individuales y

para tener un interés activo en sus perspectivas futuras. Existe un riesgo en un sector fragmentado de fondos de pensión de que ningún fondo se preocupe de fortalecer la administración y la performance de largo plazo de las compañías individuales. La excesiva confianza puede generar la amenaza del "takeover" y otros mecanismos de mercado para estimular la eficiencia corporativa, lo cual puede no siempre ser efectivo. Sin embargo, involucrarse en el manejo de las empresas presupone que los fondos de pensión inviertan en la obtención y procesamiento de información y desarrollen la idoneidad necesaria para asegurar que sus intervenciones en los asuntos empresarios tengan efectos beneficiosos. Como consecuencia, la alta concentración del sector de fondos de pensión puede ser beneficiosa, pero sólo si los gerentes de los fondos de pensión asumen sus responsabilidades para con las empresas con conciencia y previsión.

3.14. Resultados Financieros

A pesar de su trayectoria exitosa en la inversión de los fondos de sus afiliados, los resultados financieros de las AFPs como entidades lucrativas fueron muy desalentadores en los primeros cinco años de la operatoria del nuevo sistema. Sufrieron pérdidas sustanciales en 1981 y 1982, principalmente a causa de los grandes gastos iniciales que fueron amortizados en los primeros cuatro años de operaciones. Sus actividades se hicieron rentables después de 1984, pero sus resultados acumulados fueron negativos hasta 1986. Sin embargo, la rentabilidad de las AFPs aumentó considerablemente en los últimos años y llegó a tasas reales de retorno sobre el patrimonio neto de 50% y 47% en 1989 y 1990 respectivamente.

La rentabilidad de las AFPs puede ser analizada de dos maneras. Una de ellas es tratarlas como proveedores de servicios financieros con una base de activos relativamente pequeña y un leverage muy bajo. Este enfoque normalmente mostraría un alto retorno sobre los activos y también un alto margen de ingresos brutos (ingresos brutos como porcentaje de los activos promedios). El enfoque alternativo es considerarlas como intermediarios financieros y comparar su rentabilidad y leverage con el total de activos de los fondos de pensión bajo su administración. Este enfoque mostraría rentabilidades sobre los activos y márgenes de ingresos brutos mucho menores. En ambos enfoques, sin embargo, el ratio de rentabilidad (resultado neto como porcentaje del ingreso bruto) y el retorno sobre el patrimonio neto serían los mismos.

El Cuadro de la pág. 63 resume los resultados financieros de las AFPs en dos subperíodos, 1982-85 y 1986-90, así como todo el período 1982-90. Como se ve, basadas en sus propios activos solamente, las AFPs consiguieron altos márgenes de ingresos brutos de 85% y 123% sobre los activos promedios en los dos subperíodos y 107% en todo el período. Sus rentabilidades sobre los activos fueron también muy altas, alcanzando el 26% en el subperíodo más reciente. Sin embargo, en relación al total de activos de los fondos de pensión, sus márgenes brutos fueron sólo superiores al 7% en el primer subperíodo pero menores al 3,3% en el segundo subperíodo. Además, el retorno sobre el total de activos de los fondos de pensión fue menor al 1%, el cual es comparable a las rentabilidades sobre activos obtenidas por bancos y compañías de seguro en países desarrollados.

Después de un difícil subperíodo, las AFPs han ganado tasas reales de retorno muy altas, lo cual puede atraer la entrada de nuevos competidores.

Esta sola amenaza puede forzar a las AFPs a ajustar voluntariamente sus precios. Sin embargo, si la competencia potencial resulta ineficaz para bajar precios y rentabilidades sobre el patrimonio neto, quizás a causa de las economías de escala que pueden aprovechar las grandes instituciones, entonces puede justificarse una normativa de intervención. Esta impondría precios tope similares a los usados en la regulación de la electricidad y otros servicios públicos en el Reino Unido y otros países desarrollados.

Aunque las AFPs proveen un servicio competitivo en un sistema administrado por privados, el sistema jubilatorio está regulado por el Gobierno y tiene varias características de servicio público que podrían justificar su intervención, no sólo regulando patrones de inversión sino también niveles de precios y rentabilidades. Sin embargo esa intervención sería sólo aconsejable si la amenaza de entrada de competidores potenciales fracasara en mantener los precios y rentabilidades a niveles competitivos. Los altos retornos de las AFPs en los últimos años han interesado a cuatro nuevos competidores.

3.15. Control y Supervisión

El control y la supervisión de las operaciones de las AFPs están confiados a la SAFP, una autoridad de supervisión especializada que fue establecida por la misma ley que creó el sistema de pensiones.

La SAFP está dividida en varias divisiones que se encargan de distintos aspectos de la operatoria de los fondos de pensión. Tiene un personal superior a 100 personas, incluyendo varios abogados y entre 30 y 40 auditores.

Existen tres divisiones que juegan un rol importante en la supervisión de las AFPs. Ellas son la División de Supervisión de Instituciones, la de Beneficios y Seguros, y la de Finanzas. La primera es responsable de recibir y examinar los informes financieros de las AFPs sobre su propia posición y la del fondo administrado. Verifica el cumplimiento de todas las normas existentes y lleva a cabo inspecciones in situ. También se encarga de la disolución de las AFPs que están sujetas a liquidación. La segunda se ocupa de asegurar que los servicios a los afiliados (especialmente la recaudación de las contribuciones, el mantenimiento de las cuentas y el pago de beneficios) sean provistos de manera puntual y satisfactoria. También controla los contratos de seguro utilizados por las AFPs para la cobertura de pensiones por discapacidad y sobrevivencia. La tercera supervisa la administración del fondo de pensión y revisa el efecto de las normas de inversión a la luz de los desarrollos en los mercados financieros.

La supervisión del sistema de AFPs es completamente efectiva. Está basada en informes diarios sobre las transacciones de inversión e informes mensuales sobre su posición financiera y performance global. El cumplimiento de los límites de inversión está

bajo un monitoreo constante. Las AFPs son informadas mensualmente de sus participaciones en el mercado para el cálculo de sus límites de inversión individuales. Si exceden sus límites en más del 3% del valor del fondo como resultado de cambios en la participación de mercado o en la valuación de mercado, se les permite hasta un año para ubicar su posición dentro de los límites. Si el exceso es menor al 3%, no están sujetas a límite de tiempo alguno, pero se les prohíbe hacer nuevas compras hasta que vuelvan dentro de sus límites. Un indicador de la efectividad de la supervisión es que a pesar de que 3 AFPs quebraron en la década pasada, no hubo pérdida para los fondos de pensión administrados por estas AFPs.

4. CONSIDERACIONES POLITICAS Y LECCIONES DE LA EXPERIENCIA CHILENA

4.1. Consideraciones políticas

Sin duda la performance del sistema de AFPs chileno durante sus primeros diez años de operatoria ha sido no sólo altamente exitosa, sino que ha superado todas las expectativas al tiempo de su lanzamiento. Sin embargo, a pesar de su impresionante trayectoria, puede ser demasiado temprano luego de sólo diez años de existencia para concluir que el sistema de AFPs representa una solución robusta, eficiente y justa al problema de proveer de jubilaciones adecuadas y fondeadas. Los contratos financieros que subyacen bajo el sistema de AFPs duran más de sesenta años. Diez años es un período muy corto para llegar a conclusiones definitivas.

El sistema chileno de AFPs tiene un número de características operativas de las que derivan ventajas y desventajas sobre otros tipos de sistemas de pensión. Tiene un sistema obligatorio para trabajadores en relación de dependencia. La participación obligatoria está basada en el argumento de que la gente se comporta con una visión de corto plazo y no proveerá adecuadamente de sus necesidades financieras en la vejez. Pero la participación obligatoria impone a los gobiernos la obligación de asegurar la integridad y solvencia del sistema jubilatorio. Un sistema con una participación compulsiva debería apuntar a beneficios jubilatorios modestos. Quienes deseen conseguir mayores jubilaciones pueden invertir en el ahorro voluntario. En Chile, la tasa de contribución es muy modesta y el marco regulatorio es fuerte y efectivo. De esta forma, el sistema de AFPs reúne los requerimientos básicos de un sistema compulsivo.

El sistema de AFPs está completamente financiado bajo la modalidad de contribuciones definidas, al menos en lo que se refiere a las pensiones a la vejez. Como tal, tiene una fuerte relación entre contribuciones y beneficios y evita los efectos redistributivos y las distorsiones en el mercado laboral propias de los esquemas de beneficios definidos. Pero, en los sistemas de contribuciones definidas, la asignación de riesgos está inclinada contra los trabajadores. Los afiliados asumen los riesgos de reemplazo, inversión, inflación y solvencia sobre los fondos ahorrados. Claramente corren el riesgo de terminar con bajas pensiones en relación a sus contribuciones o a sus salarios brutos. En Chile, los fondos de pensión consiguieron tasas reales de retorno extremadamente altas en los 80. Aún si las tasas reales cayeran a niveles más bajos en el futuro, proveerían adecuados beneficios a sus

afiliados. Sin embargo, el riesgo de desarrollos adversos en los mercados financieros está presente y es en su mayor parte asumido por los afiliados.

Se han tomado diversas medidas para proteger los intereses de los afiliados. El uso de instrumentos indexados provee protección contra la inflación, aunque los saldos de las cuentas individuales no son indexados. Sin embargo, la indexación de los contratos financieros es realmente efectiva sólo cuando la inflación es constante o está cayendo. Si la inflación es creciente, y especialmente cuando se acelera a un ritmo rápido, los mecanismos de indexación resultan menos efectivos. El valor real de los saldos acumulados y los beneficios futuros pueden ser entonces seriamente erosionados. A mediados y fines de los 80 la economía chilena se benefició de una estabilidad macroeconómica creciente, y esto ha tenido efectos benéficos en la performance de los fondos de pensión. Sin embargo, el triunfo futuro del sistema chileno de AFPs, como el de cualquier otro sistema de pensiones, depende fuertemente de la continuidad de la estabilidad macroeconómica.

Pero aún si la inflación es moderada y estable, los miembros de sistemas de contribuciones definidas están expuestos al riesgo de inversión. El marco regulatorio chileno tiene varias cláusulas para asegurar que los fondos de pensión consigan niveles mínimos de retorno sobre la inversión por comparación con el promedio. Sin embargo, el rango permitido deja margen para diferencias sustanciales en los retornos sobre la inversión, especialmente si son capitalizadas por cuarenta años o más.

Durante los primeros diez años de su operatoria, las inversiones del sistema de AFPs han sido protegidas de las vicisitudes de los mercados financieros por las estrictas reglas de inversión que limitaban la exposición en acciones. Pero, como los recursos movilizados por los fondos de pensión han continuado creciendo y se aprecia que las acciones ofrecen en promedio y en el largo plazo mayores retornos reales que otros instrumentos financieros, las reglas de inversión se han flexibilizado para permitir una mayor asignación de fondos en acciones. Aunque los resultados iniciales de la liberalización de las reglas de inversión han sido impresionantes, principalmente a causa de las condiciones de suba en el mercado de valores de Santiago, la proporción creciente de activos colocados en acciones aumentará la exposición de los fondos de pensión a una posible baja en los precios de mercado, con una evidente posibilidad de que los retornos sobre la inversión puedan llegar a ser negativos durante ciertos períodos. La posibilidad de mayor divergencia en los retornos sobre la inversión entre diferentes compañías administradoras también aumentará, causando una redistribución no intencional entre los afiliados, probablemente creando fuertes presiones para una intervención política.

Otra cuestión es la exposición a una posible presión política para desviar una proporción de los grandes recursos movilizados por los fondos de pensión a proyectos socialmente deseables que no tienen fácil acceso a las fuentes de fondos del mercado. Ya ha habido considerable presión para canalizar fondos a la construcción, lo cual ha sido parcialmente logrado por la autorización a la inversión en compañías inmobiliarias.

Un tema más importante se refiere a la autorización para invertir en activos externos y como consecuencia diversificar el riesgo país. La libertad completa para invertir en activos externos puede ser contraproducente, ya que privaría a los mercados de capitales domésticos de los beneficios de la mayor disponibilidad de fondos a largo plazo, pero su prohibición completa puede también ser desaconsejable pues evitaría una adecuada diversificación del riesgo país. Los fondos de pensión chilenos tenían prohibido invertir en activos externos durante los primeros diez años de su existencia. La ley fue modificada en 1990 para permitir un aumento gradual en tales inversiones hasta un máximo del 10% del total de sus fondos.

Los fondos de pensión chilenos jugaron un rol muy importante en la privatización de compañías estatales en la segunda mitad de los 80. Por otra parte, su contribución a la dispersión del control corporativo ha sido algo limitada, principalmente debido a que las empresas chilenas no están dispuestas a aceptar una dilución del control. Sin embargo, un tema de gran importancia que crecerá en significación en el futuro es el rol de los fondos de pensión en el gobierno de las empresas. Este es un tema molesto en los sistemas financieros de la mayoría de los países desarrollados. No existen soluciones fáciles, aunque puede ser preferible confiar en un fortalecimiento de las sanciones en caso de mal uso y abuso de poder antes que prohibir que los fondos de pensión se involucren en los negocios de las empresas en que invierten. Quizás, la amenaza de regulación en el caso de mal uso del poder pueda ser más efectiva para controlar el comportamiento de los gerentes de las AFPs que cualesquiera otras normas y procripciones.

Finalmente, otro tema de preocupación para legisladores y afiliados se refiere a los gastos de promoción y administración incurridos por las AFPs para expandir su negocio y atraer más afiliados. Al estar basado en una administración descentralizada, el sistema de AFPs está destinado a incurrir en mayores costos de marketing y operativos que los sistemas de seguridad social centralizados y los fondos de previsión nacionales.

Sin embargo, una administración descentralizada con competencia entre un número de proveedores otorga una garantía de que los sistemas de pensiones no sufrirán de procedimientos excesivamente burocráticos y de operaciones ineficientes. Además, la administración descentralizada puede hacer una más importante contribución al desarrollo de mercados de capitales y a la promoción de innovación financiera. La amenaza de la regulación, así como la amenaza de competencia potencial a través de nuevas administradoras, puede ser completamente eficaz para mantener los índices de gastos dentro de niveles razonables.

Está claro que cualquier sistema de fondos de pensión descentralizado, incluyendo el chileno, está expuesto a muchos riesgos potenciales. Hay exposición al aceleramiento de la inflación y a la inestabilidad macroeconómica, a las fluctuaciones del mercado de valores, a presiones políticas para desviar fondos a destinos socialmente deseables pero no convenientes económicamente, a la excesiva e indebida influencia sobre los asuntos de las empresas en que invierten, y a los altos costos operativos y de marketing. El gobierno tiene como responsabilidad básica asegurar que el sistema opera dentro de un marco regulatorio

robusto y está sujeto a control y supervisión efectivos. El gobierno también debe participar para proveer garantías que aseguren un mínimo nivel de beneficios para los afiliados que tienen contribuciones inadecuadas e interrumpidas y para aquéllos que sufran la quiebra de determinadas AFPs. Sin embargo, el rol más importante del gobierno es resistir las presiones para imponer restricciones a la operatoria de los fondos de pensión que puedan minar su seguridad y bajar sus retornos.

Es importante recordar que la mayoría de los sistemas de seguridad social en los países latinoamericanos fueron originalmente establecidos como sistemas total o parcialmente fondeados y fueron convertidos, inicialmente de facto y luego de jure, en sistemas de reparto no fondeados cuando la inflación erosionó el valor de los saldos acumulados y las presiones políticas condujeron a aumentar los beneficios sin un aumento proporcional en las tasas de contribución. Sin embargo, el sistema de AFPs chileno está basado en cuentas de capitalización individual con una fuerte relación entre contribuciones y beneficios. Los afiliados pueden representar un fuerte grupo de presión para impedir el uso de los fondos de pensión para fines políticos de corto plazo. Aunque se espera que las presiones políticas serán resistidas, sólo el tiempo dirá cuán exitosa puede ser esa resistencia.

4.2. Lecciones de la experiencia chilena

La experiencia chilena muestra que una reforma audaz de un sistema jubilatorio público en bancarota es posible, a pesar de la presencia de varios temas complejos que inhiben iniciativas similares en otros países. Aunque la reforma chilena tiene todavía importantes cuestiones a resolver, como la alta concentración de la industria, la cobertura menos que universal, la baja elasticidad precio de la demanda y el rol de las AFPs en el gobierno corporativo, su experiencia muestra que los aspectos fundamentales que enfrenta una reforma radical al sistema jubilatorio, como el impacto fiscal de la transición al nuevo sistema, el tratamiento equitativo a los jubilados del viejo sistema, la ausencia de mercados financieros desarrollados y la debilidad de la normativa y la supervisión, pueden ser superados si existe una fuerte voluntad política para crear un sistema robusto, eficiente y justo.

Quizás la principal objeción, la cual está inhibiendo a muchos gobiernos a adoptar similares reformas, se refiere a las implicancias fiscales de la transición de un sistema público de reparto a otro privado completamente fondeado.

El déficit del sistema público luego de una reforma al sistema de jubilación exacerbaría las presiones fiscales y haría más difícil la consecución de un presupuesto equilibrado. En Chile, el déficit del sistema público alcanzó a un 5% del PBI al comienzo de los 80. El pago de bonos de reconocimiento a la época del retiro de los trabajadores ha diferido el impacto fiscal completo de la reforma, cuya futura carga ha sido sustancialmente mitigada por la fuerte performance de la economía chilena a fines de los 80.

Otro tema complejo se refiere al tratamiento equitativo de diferentes generaciones de trabajadores. Este tema a menudo es complicado aún más por la ausencia de buenos

registros sobre las contribuciones pasadas de los trabajadores individuales. En Chile, la ausencia de buenos registros ha llevado a disputas prolongadas y a soluciones a medida. Pero alentada por un aumento efectivo en los salarios netos ofrecido a los trabajadores que cambiaran de sistema, la transferencia de trabajadores al nuevo sistema fue completamente exitosa. La oferta de incentivos financieros ha aliviado claramente las disputas acerca del valor real de los beneficios devengados.

Un tercer punto es la ausencia de mercados financieros desarrollados. Un argumento tradicional contra los sistemas de seguridad social completamente fondeados ha sido la preocupación de que en ausencia de mercados de valores activos, los fondos acumulados pudieran ser usados como fondos cautivos para financiar déficits gubernamentales. Sin mercados financieros activos y eficientes, los planes de pensión personales administrados en forma privada no podrían invertir adecuadamente sus fondos acumulados. En Chile, la solución a este problema ha sido la adopción de reglas de inversión estrictas que enfatizaron la seguridad y rentabilidad como objetivos de inversión principales de los fondos de pensión. La acumulación de grandes cantidades de fondos ha estimulado cambios sustanciales en la normativa, y la práctica de mercado ha contribuido al desarrollo de los mercados financieros chilenos.

El argumento acerca de la ausencia de mercados financieros bien desarrollados subestima la interacción dinámica que ocurriría entre los fondos de pensión en crecimiento y los mercados financieros emergentes y como consecuencia desprecia la contribución que los fondos de pensión privados pueden hacer al desarrollo de los mercados financieros. De todas formas, los gobiernos pueden tomar medidas que eliminen los impedimentos legales, normativos e impositivos para el desarrollo de los mercados financieros.

Un cuarto aspecto se refiere a la ausencia de mecanismos regulatorios y de supervisión fuertes y efectivos. Después de los muchos problemas enfrentados por los sistemas bancarios de muchos países en desarrollo, existe una gran reticencia en muchos países a promover nuevos tipos de instituciones de ahorros contractuales a largo plazo que presuponen para su éxito sistemas de regulación y supervisión fuertes y efectivos. En Chile, fue creada una superintendencia con autoridad para supervisar efectivamente los fondos de pensión y tomar acción correctiva.

Aunque los problemas causados por tradiciones regulatorias débiles no pueden ser fácilmente superados, los gobiernos pueden tomar acción para crear agencias de supervisión independientes y efectivas. Tal acción puede incluir la contratación de personal calificado, la provisión de adecuados sistemas de información y procesamiento de datos, y el fortalecimiento de los mecanismos de aplicación de la ley.

Enfrentados por la complejidad de estos problemas, muchos gobiernos prefieren implementar cambios técnicamente limitados en sus sistemas vigentes, ya sea demorando la edad de jubilación normal, bajando las tasas de reemplazo de jubilación y/o aumentando las rentas a través de una mayor presión impositiva o de fondos suplementarios obtenidos

mediante impuestos ad hoc sobre determinados bienes y servicios. Tales cambios no hacen más que posponer la decisión de una reforma más audaz.

FONDOS DE PENSION CHILENOS - TOTAL DE RECURSOS

Año	Monto (*)	Fondos Totales		Variación neta	
		Porcentaje de crecimiento anual	Porcentaje del PBI	Monto (*)	Porcentaje del PBI
1981	68.4		0.9	68.4	0.9
1982	213.1	211.5	3.6	144.7	2.6
1983	385.7	81.0	6.4	172.6	3.5
1984	508.3	31.8	8.6	122.6	3.3
1985	699.8	37.7	10.9	191.5	4.7
1986	918.0	31.2	13.4	218.2	4.7
1987	1,122.7	22.3	15.5	204.7	5.1
1988	1,378.2	22.8	16.5	255.5	4.5
1989	1,699.4	23.3	19.7	321.2	6.5
1990	2,249.4	32.4	26.5	550.0	10.9
1991/6	2,696.5	39.7	no disp.	894.2 (**)	no disp.

(*) miles de millones de pesos de diciembre de 1990

(**) anualizados

Fuente: Habitat (1991)

COBERTURA

Año	Afiliados (% de la fza laboral)	Contribuyentes activos	
		(% de la fza laboral)	(% afil.)
1982	39.3	24.8	63.0
1983	43.0	28.0	65.1
1984	49.6	29.3	59.0
1985	56.8	32.9	57.9
1986	60.7	35.0	57.6
1987	66.4	38.5	58.0
1988	69.9	38.9	55.7
1989	74.3	41.0	55.3
1990	79.1	41.5	52.5

Fuente: Habitat (1991)

CONTRIBUCIONES ANUALES

Año	Porcentaje del PBI	Porcentaje de la var. neta
1982	1.90	71.7
1983	1.73	49.0
1984	1.80	54.7
1985	1.77	38.0
1986	1.91	40.9
1987	1.92	37.8
1988	2.94	65.9
1989	3.25	49.7
1990	3.41	31.4

Fuente: Habitat (1991)

RETORNOS DE LAS INVERSIONES

Año	Tasa de Retorno (% s/activos)	Ingresos por la Inversión (% s/PBI)	Ingresos por la Inversión (% s/var. neta)
1982	28.5	0.71	26.8
1983	21.3	1.96	55.5
1984	3.6	1.65	50.2
1985	13.4	3.04	65.2
1986	12.3	2.95	63.2
1987	5.4	3.30	65.0
1988	6.5	2.29	51.3
1989	6.9	4.25	65.0
1990	15.6	7.32	67.5

Fuente: Habitat (1991)

COMISIONES

Año	Porcentaje de los salarios brutos	Porcentaje de los salarios netos	Porcentaje de las contribuciones netas	Porcentaje de los activos netos
1982	3.56	1.77	17.7	14.3
1983	4.83	2.06	20.6	7.3
1984	4.63	2.32	23.2	5.6
1985	4.42	2.17	21.7	4.1
1986	4.21	2.05	20.5	3.4
1987	4.06	2.06	20.6	2.9
1988	3.93	1.43	14.3	2.9
1989	3.48	1.51	15.1	2.8
1990	3.22	1.54	15.4	2.3

Nota: Las comisiones brutas incluyen primas por seguros a la discapacidad y a la sobrevivencia.

Fuente: Habitat (1991)

TRANSFERENCIAS DE CUENTAS

Año	Transferencias de cuentas (en miles)	Total de cuentas (en miles)	%
1985	211	2,107	10.0
1986	178	2,438	7.3
1987	183	2,741	6.7
1988	300	3,037	9.9
1989	310	3,327	9.3
1990	384	3,624	10.6

Fuente: Iglesias (1990)

PERFILES DE INVERSION
(%)

Año	Depósitos bancarios	Valores estatales	Bonos Hipotecarios	Bonos Corporativos	Acciones
1981	61.9	28.1	9.4	0.6	-
1982	26.6	26.0	46.8	0.6	-
1983	2.7	44.5	50.7	2.2	-
1984	12.9	42.2	43.1	1.8	-
1985	20.9	42.6	35.3	1.1	-
1986	23.2	46.7	25.5	0.8	3.8
1987	28.3	41.5	21.4	2.6	6.2
1988	29.5	49.7	20.6	6.4	8.1
1989	21.5	41.6	17.7	9.1	10.1
1990	17.4	44.1	16.1	11.1	11.3
1991/6	14.3	39.5	14.6	11.7	19.9

Fuente: Habitat (1991)

SIGNIFICATIVIDAD DE LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSION

	1981	1985	1990
Depósitos bancarios	3.0	11.9	19.9
Valores del Banco Central	10.9	22.9	38.0
Valores del Tesoro	0.7	46.5	99.7
Bonos hipotecarios	2.2	48.2	56.1
Bonos corporativos	1.9	7.7	55.6
Acciones	-	-	8.6
Total de activos financieros	1.7	15.8	19.7
Créditos bancarios	1.6	15.6	40.1

Fuente: Habitat (1991)

PARTICIPACIONES DE MERCADO Y CONCENTRACION DE LA INDUSTRIA

	1981	1985	1990
Fondos de Pensión			
Provida	33.8	28.6	26.0
Santa María	27.6	22.9	19.2
Habitat	9.9	15.2	17.5
Unión	12.4	10.4	8.4
Summa	4.5	10.2	9.6
Cuprum	1.6	2.9	6.2
C2	61.4	51.5	45.2
C3	73.8	66.7	62.7
C4	83.7	77.1	72.3
Afiliados			
Provida	32.9	29.9	29.0
Santa María	20.4	18.8	20.1
Habitat	5.7	11.8	17.1
Unión	19.4	13.6	9.1
Summa	4.4	8.7	8.0
Invierta	9.1	6.7	3.9
C2	53.3	48.7	49.1
C3	72.7	62.3	66.2
C4	81.8	74.1	75.2

Fuente: Habitat (1991)

TASAS REALES DE RETORNO
(junio 1981 - diciembre 1990)

	5 U.F.	15 U.F.	60 , U.F.	Fondo Total
Cuprum	9.22	11.22	11.92	16.3
Invierta	7.06	10.25	11.31	13.9
Unión	7.49	10.26	11.20	14.2
Planvital	7.29	10.12	11.08	13.7
Summa	7.61	10.00	10.82	13.4
Concordia	8.48	10.20	10.80	14.3
Habitat	9.35	10.35	10.71	12.8
El Libertador	7.38	9.80	10.63	12.4
Magister	6.83	9.21	10.03	13.1
Santa María	6.87	9.11	9.89	12.6
Provida	6.48	8.94	9.78	13.1
Promedio ponderado	7.53	9.69	10.43	

Fuente: Habitat (1991)

RESULTADOS FINANCIEROS DE LAS AFPs

	Ratio de rentabilidad	Margen Bruto	Rentabilidad sobre los activos	Leverage	Rentabilidad sobre el P.Netto
Basados en los activos de las AFPs					
Promedio 1982-85	-1.4	84.8	-1.2	1.5	-1.8
Promedio 1986-90	21.4	122.7	26.3	1.4	36.8
Promedio 1982-90	13.7	106.6	14.6	1.4	20.9
Basados en los fondos de pensión					
Promedio 1982-85	-1.4	7.5	-0.1	18.0	-1.8
Promedio 1986-90	21.4	3.3	0.7	52.6	36.8
Promedio 1982-90	13.7	4.1	0.6	34.8	20.9

Fuente: Habitat (1991)

VI. LEY NACIONAL DEL SISTEMA INTEGRADO DE JUBILACIONES Y PENSIONES Y PERSPECTIVAS EN ARGENTINA

1) CARACTERISTICAS GENERALES DEL NUEVO REGIMEN

En la Rep. Argentina, el Gobierno ha impulsado la reforma del régimen previsional a través de un proyecto de ley que, a la fecha del presente trabajo, ha sido sancionado por el Congreso de la Nación. Si bien el proyecto estuvo inspirado en el modelo chileno, las modificaciones introducidas por la Cámara Baja lo han diferenciado notablemente en diversos aspectos. Una de las diferencias principales será la coexistencia de un régimen de reparto puro (totalmente a cargo del Estado) y otro mixto de capitalización y reparto (con participación del sector privado y del Estado). Casi todos los países más avanzados del mundo funcionan con sistemas previsionales mixtos. Entre ellos podemos mencionar a Bélgica, Canadá, Estados Unidos, Alemania, Japón, Holanda, España, Suiza y el Reino Unido. En el caso particular de la Argentina, un sistema mixto se adapta mucho mejor a una estructura laboral con un alto grado de cuentapropismo e informalidad. Si bien la participación estatal introduce un elemento de solidaridad al sistema, tiene las desventajas de generar mayores costos administrativos, diluir los mecanismos de control sobre la evasión y mantener los riesgos de desfinanciamiento por parte del Estado, ya que en el régimen de reparto puro, los beneficios no están directamente relacionados con los aportes. A continuación resumimos sus características principales:

1.1) Cobertura: todos los trabajadores autónomos y en relación de dependencia a partir de los 18 años podrán optar por afiliarse a una AFJP (Administradora de Fondos de Jubilación y Pensión) o pertenecer al régimen previsional público. La edad jubilatoria se establece en 65 años para los varones y en 60 para las mujeres. Habrá un período transitorio de elevación gradual de la edad para jubilarse, hasta alcanzar esos límites.

1.2) Aportes de los trabajadores: Los trabajadores en relación de dependencia aportarán el 11% de sus sueldos, que será retenido por los empleadores, quienes deberán depositar el dinero a la orden del Sistema Unico de Seguridad Social (SUSS), con indicación de las AFJP a las que están adheridos sus trabajadores, a fin de que esos aportes puedan ser imputados en las cuentas de capitalización individuales. Los autónomos aportarán 27 puntos de un valor de referencia, de los cuales 11 puntos irán a sus cuentas de capitalización individuales. Los aportes previsionales rigen sólo hasta un sueldo equivalente en la actualidad a 3.300 pesos. El afiliado que opte por una AFJP podrá hacer depósitos voluntarios en su cuenta.

1.3) Aportes de la empresa: La empresa aportará el 16% de los salarios. Este aporte está destinado al régimen público. El trabajador autónomo destinará 16 puntos de su aporte también a financiar el sistema estatal. El Poder Ejecutivo quedó facultado para disminuir o eliminar este aporte empresario, en función de las mayores recaudaciones que obtenga el sistema. El destino de estos aportes es abonar los haberes jubilatorios de los actuales jubilados y cubrir además las prestaciones estatales comprometidas en el nuevo sistema previsional (PBU y PC).

1.4) Distinción de personería jurídica: Los fondos y las AFJP serán personas jurídicas separadas. El fondo será propiedad de los aportantes, y las AFJP sólo administrarán esos recursos que recauden. Esta separación, análoga a la que existe entre un fondo de inversión y la sociedad gerente, protege en mayor medida al Fondo de Pensión de las alternativas que atraviese la AFJP como empresa.

1.5) Formación, Rentabilidad e Inembargabilidad de los Fondos de Pensión: La AFJP recibirá el aporte obligatorio del 11% del trabajador en relación de dependencia y los aportes voluntarios, deducirá su comisión, y el resto irá a la cuenta individual del afiliado (la contribución voluntaria está exenta de la prima del seguro de invalidez y muerte). Así se forma el fondo de jubilaciones y pensiones, que será inembargable, y será invertido mensualmente en distintos instrumentos financieros, con un tope máximo en cada uno, de acuerdo con las normas establecidas.

La ley hace responsables a las AFJP de una rentabilidad mínima, equivalente al 70% de la rentabilidad promedio de los últimos doce meses o a la rentabilidad promedio del sistema menos 2 puntos porcentuales (de estas dos alternativas, la menor).

En el caso de que una AFJP obtenga una rentabilidad inferior a la mínima, deberá cubrir la diferencia con el fondo de fluctuación. Este fondo se constituirá en forma mensual, con el exceso de la rentabilidad del fondo sobre la rentabilidad promedio del sistema, incrementada en un 30%, o la rentabilidad promedio del sistema incrementada en 2 puntos porcentuales (de ambas, la más alta).

Si el fondo de fluctuación no alcanza para cubrir la diferencia, la AFJP tendrá otra alternativa: utilizar el encaje, que es la reserva de las AFJP. El encaje deberá ser equivalente al 2% del fondo de jubilaciones y pensiones y no inferior a 3 millones de pesos.

Si el encaje tampoco fuera suficiente, el Estado completará la diferencia, y los fondos de sus afiliados no se verán afectados. Si en los 15 días siguientes la AFJP no cubrió la rentabilidad mínima o no recompuso el encaje, deberá ser liquidada y los afiliados pasan a otra administradora.

1.6) Comisiones:

La comisión que deduzcan las AFJP de los aportes del trabajador no sólo debe cubrir sus gastos y rentabilidad, sino también la contratación de seguros de invalidez y fallecimiento para sus afiliados. Se estima que dichas comisiones rondarían 2,5% del salario.

Está permitido el cobro de comisiones por los siguientes conceptos: la acreditación de los aportes obligatorios, la transferencia del saldo de la cuenta desde otra administradora, la acreditación de imposiciones voluntarias y depósitos convenidos, y el pago de los retiros que se practiquen bajo la modalidad de retiro programado.

Estudios preliminares señalan que un poco más de una tercera parte de dichas comisiones se destinarían a las primas de seguro de invalidez y sobrevivencia.

El Estado asumirá el pago del importe correspondiente a las prestaciones básica universal y complementaria y la AFJP podrá deducir estos valores de la pensión que deberá asumir. Por lo tanto, el costo del seguro deberá disminuir por la parte de pensión que absorbe el Estado. Pero por la parte a cargo de la AFJP, el costo del seguro va a ser un importe variable en función de la edad y del sueldo. A mayor edad y mayor sueldo, mayor será el costo del seguro.

Los seguros de retiro estarán a cargo de entidades aseguradoras, dedicadas exclusivamente a este tipo de cobertura, autorizadas por la Superintendencia de Seguros de la Nación, y la razón social deberá contener expresamente la denominación Seguros de Retiro.

1.7) Libertad de elección: El trabajador que opte por el sistema estatal no tendrá mayores innovaciones. Su opción por el Estado, sin embargo, no es de por vida, ya que en cualquier momento podrá pasarse al sistema privado. Una vez afiliado a una AFJP, en cambio, no podrá volver al régimen público. Quien opte por el régimen privado podrá cambiar de AFJP hasta dos veces por año. En ese caso, el saldo de la cuenta individual será transferido a la AFJP que elija. Podrá adherir únicamente a una AFJP aunque preste servicios con varios empleadores o realice a la vez tareas en relación de dependencia y como autónomo. Como mínimo cada 4 meses, las AFJP deberán enviar al domicilio del afiliado un resumen de su cuenta individual, con los movimientos registrados.

1.8) Componentes comunes de la jubilación: El trabajador, independientemente del sistema por el que opte (público o privado) recibirá dos tipos de prestaciones a cargo del Estado:

- PBU (Prestación Básica Universal): Esta jubilación se obtiene a los 65 años en el caso de los hombres y a los 60 en el de las mujeres, con 30 años de aportes. Será igual al 27,5% del salario medio de la economía. Podrá compensarse la falta de años de servicio con el exceso de edad, a razón de dos años de edad excedente por año de servicio faltante.

Quienes acrediten más de 30 años de aportes recibirán un 1% más por año aportado, hasta un máximo de 45 años de aportes.

El hecho de relacionar la prestación con el salario medio de la economía tiene un claro sesgo redistributivo, ya que favorece notoriamente a las personas con menores ingresos. Esta prestación es la que introduce el elemento de solidaridad al sistema.

- PC (Prestación Complementaria): Como reconocimiento a los años aportados al sistema público antes de la puesta en vigencia de la ley, el trabajador recibirá una jubilación complementaria del 1,5% del sueldo promedio actualizado de los últimos 10 años por año aportado, hasta un máximo de 35 años.

Una alternativa hubiera sido el reconocimiento del stock adeudado. Esto implicaría integrar los aportes efectuados al sistema público o el beneficio que se hubiese adquirido con esos aportes a la cuenta de capitalización privada.

1.9) Componentes exclusivos de cada sistema: El trabajador que opte por el régimen estatal recibirá un tercer componente del Estado, la Prestación Complementaria por Permanencia: por los años aportados al régimen público a partir de esta ley, el trabajador recibirá por año aportado una prestación del 0,85% del sueldo promedio actualizado de los últimos 10 años.

En cambio, el trabajador que opte por el régimen privado podrá elegir, llegado el momento de su retiro, por adquirir con el capital acumulado en su cuenta una jubilación privada bajo la forma de un renta vitalicia en una compañía de seguros de retiro o un retiro programado en una AFJP.

La renta vitalicia es un contrato de seguro irrevocable, por el cual el trabajador recibe un haber mensual durante el resto de su vida, con derecho a pensión para el cónyuge y demás personas a su cargo.

En el retiro programado, en cambio, el trabajador va efectuando en forma planificada los retiros de su cuenta en forma mensual hasta completar la totalidad del fondo individual.

El importe acumulado en la cuenta individual del afiliado no puede ser retirado por el trabajador durante su vida activa. Pero sí podrá optar por una jubilación anticipada, antes de los 65/60 años (según sea hombre o mujer) si cumple dos condiciones:

a) su saldo capitalizado le da derecho a una jubilación igual o mayor a dos veces el importe equivalente a la máxima prestación básica universal (a cargo del Estado).

b) su saldo capitalizado le da derecho a una jubilación igual o mayor al 50% de la respectiva base jubilatoria (valor representativo del promedio mensual de las remuneraciones y/o rentas imponibles declaradas en los 5 años anteriores al mes en que un afiliado opte por la prestación correspondiente)

En ese caso, sin embargo, el trabajador no tendrá derecho a las prestaciones del régimen estatal hasta que cumpla con los requisitos necesarios.

Así, el régimen de capitalización cumple con los principios de equidad (porque la renta futura de cada trabajador dependerá de los aportes que haya efectuado durante su vida activa, y porque se elimina la posibilidad del cambio de reglas en favor de determinados grupos); libertad (porque cada individuo podrá elegir la AFJP libremente y cambiar de compañía si lo desea); transparencia (porque está previsto que exista plena y pública información del sistema para los interesados).

1.10) Mínimos: Los haberes a cargo del Estado no podrán ser inferiores al 40% del salario medio de la economía. El haber privado dependerá del importe acumulado en la cuenta individual del trabajador.

1.11) Pensiones: Además de la jubilación ordinaria, habrá una pensión por invalidez y otra por fallecimiento del afiliado. El Estado se hará cargo de ambas pensiones. En caso de muerte, la pensión será para el cónyuge en porcentajes de un ingreso de base. Este ingreso será igual al 70% del sueldo promedio de los últimos 5 años anteriores al fallecimiento si el afiliado cumplió regularmente con sus aportes, y del 50% si aportó en forma irregular pero conserva sus derechos. La pensión será, a su vez, un porcentaje de este ingreso de base, en las siguientes escalas:

- 50% si no existiesen hijos con derecho a pensión
- 30% cuando existan hijos con derecho a pensión
- 20 % por cada hijo.

La suma de las pensiones no podrá superar el 100%, recalculándose, si así ocurriese, en forma proporcional la pensión de cada uno.

1.12) Indexación de los beneficios: Los haberes a cargo del Estado (PBU y PC) se actualizarán en forma semestral (marzo y setiembre) de acuerdo con la evolución de la recaudación previsional. Pero si baja la recaudación, el haber no podrá sufrir una disminución en términos nominales.

La corrección del haber previsional privado depende, en cambio, de la modalidad jubilatoria que elija el trabajador, sea renta vitalicia o retiro programado. La primera se ajusta por el índice de precios, en tanto el retiro programado se calcula todos los años y su variación depende de la expectativa de vida y de la rentabilidad del fondo.

1.13) Requisitos para constituir una AFJP: La ley permite la participación de los estados provinciales, otras sociedades, entidades o asociaciones de diversa naturaleza (con o sin fines de lucro) además de las sociedades anónimas, siempre y cuando se erigieren con el objeto exclusivo de actuar como AFJP.

El capital mínimo para formar una AFJP es de 3 millones de pesos. A su vez, se deberá constituir un encaje equivalente al 2% del fondo de jubilación y pensión, cifra que no puede ser inferior a otros 3 millones de pesos.

En Chile las administradoras deben funcionar en locales de fines exclusivos. La ley argentina no especifica lo mismo. Salvo que expresamente lo señale la futura reglamentación, las AFJP en Argentina podrán funcionar con mayor flexibilidad. Por ejemplo, dentro de las oficinas de compañías de seguros o bancos, lo cual, lógicamente, permitiría reducir costos.

Existe reserva de muchos especialistas respecto del ingreso de bancos como AFJP

empresas, para lograr que los empleadores influyan en la elección de la AFJP, a cambio de rebajas en la tasa de créditos. Esta es una de las razones de por qué en Chile se estableció el giro exclusivo de las AFP. Pero además hay otro peligro aún peor alrededor de la intervención de los bancos, y que la legislación argentina en el futuro debería considerar suficientemente cubierto. Se trata del caso de que un banco incite a un deudor débil a emitir bonos, para luego ser comprados por la AFJP cautiva, y los fondos sean destinados a cancelar el crédito en los bancos.

1.14) Supervisión del Estado: El Estado supervisará todo el sistema a través del Consejo Nacional de Previsión Social, que evaluará el cumplimiento de los objetivos de fiscalización y regulación del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones. Estará integrado por 3 representantes de los trabajadores y 3 representantes de los beneficiarios del sistema, designados por el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, secundado por el secretario de Seguridad Social, en carácter de vicepresidente.

También se constituirá la Superintendencia de AFJP, cuyo titular será nombrado por el Poder Ejecutivo, con la finalidad de supervisar el sistema privado y velar por que las AFJP cumplan los requisitos legales.

1.15) Garantías del Estado: El Estado garantizará el cumplimiento de la rentabilidad mínima sobre los fondos de los afiliados cuando una administradora, habiendo agotado sus recursos, no pueda responder. Esta garantía se mantendrá vigente durante el período en el cual los afiliados se traspasen a una nueva administradora.

Asegurará asimismo la integración de los capitales complementarios y de recomposición. También se hará cargo del pago de retiro transitorio por invalidez, en el caso de quiebra de una AFJP o incumplimiento de la compañía de seguros.

Finalmente, abonará las jubilaciones, retiros por invalidez y pensiones por fallecimiento de los beneficiarios que hubiesen optado por la renta vitalicia, si la compañía de seguros se declara en quiebra o es liquidada por insolvencia, o simplemente no cumple con los contratos establecidos. El monto máximo a garantizar mensualmente será igual a cinco veces el equivalente a la máxima prestación básica universal.

1.16) Garantía oficial de rentabilidad mínima para la AFJP del Banco de la Nación Argentina: El artículo 40 del proyecto aprobado por la Cámara Baja establece en su última parte que: "El Estado nacional garantiza a los afiliados de la AFJP creada en la segunda parte de este artículo (la del Banco Nación) el aporte depositado, deducidas exclusivamente las primas del seguro previsto en el artículo 99 de la presente, que en ningún caso será inferior a la mayor de las siguientes alternativas:

a) Los importes depositados en pesos con más una tasa de interés que devengue el Banco de la Nación Argentina en sus cajas de ahorro para depósitos en pesos;

b) Los importes depositados en pesos convertidos a dólares estadounidenses al tipo de cambio comprador correspondiente al cierre de las operaciones del Banco de la

tipo de cambio comprador correspondiente al cierre de las operaciones del Banco de la Nación Argentina del día en que se efectúe cada depósito, con más la tasa LIBO para depósitos a 90 días.

[...]

Las AFJP administradas por el sector privado podrán otorgar garantías a su costo y riesgo”.

Esta decisión no sólo fue en sentido contrario a la naturaleza del proyecto de jubilación privada, sino que también dejó flotando la posibilidad de serios peligros para el futuro. Este artículo pone en ventaja competitiva al Banco Nación, porque esta entidad contaría con garantías otorgadas por el Estado que no serían dadas a las restantes administradoras. Las administradoras privadas podrán tener parte de los fondos en inversiones dolarizadas, pero sólo hasta cierto límite, porque la propia normativa que elaboran las autoridades establece topes a las distintas clases de inversiones. Y lo que decididamente no pueden hacer es tener al mismo tiempo la seguridad de los ahorros en dólares con la alta rentabilidad de las inversiones en pesos. La inclusión de esta garantía provocará la dolarización de las carteras de inversión de las AFJP. Dado que el tamaño de los fondos de pensión puede superar en un plazo no muy largo al de los depósitos bancarios, y estos se encuentran ya dolarizados en un 50%, esto puede llevar en la práctica a una total dolarización del sistema financiero, provocando la virtual desaparición de nuestra moneda.

Más aún, la garantía oficial jugaría en contra de todo el sistema privado en momentos de incertidumbre cambiaria. Los afiliados traspasarían sus aportes a la AFJP del Banco Nación, con el propósito de resguardarlos ante el riesgo de una eventual depreciación de la moneda nacional. En esta hipótesis podría llegarse al extremo de que se vacíen casi automáticamente los fondos administrados por los privados, provocando el colapso de las AFJP. De esta forma, el artículo 40 encierra el virus de una eventual vuelta a la estatización del sistema.

El Banco de la Nación debería revalorizar los fondos administrados en la misma proporción que la eventual devaluación, cosa que no podría hacer con los recursos propios sino únicamente con el aporte del Tesoro. Es decir, no sería el Estado, sino la comunidad en su conjunto la que tendría que pagar por las posibles catástrofes.

A una suba de la tasa Libor o un cambio en la convertibilidad, que afectaría decididamente el mercado, se agregan otras ventajas competitivas: el Banco Nación puede operar con su nombre, otorgar préstamos personales, brindar un seguro de cambio y tiene la obligación de invertir en forma diferente a las demás AFJP. Así, mientras la ley penaliza a las administradoras que traten de captar afiliados a través de incentivos, el Banco Nación podría canalizar parte de los ahorros vía préstamos. En lo que respecta a las inversiones de la AFJP del BNA, se la fuerza a canalizar por lo menos un 20% de sus fondos a créditos e inversiones en economías regionales y se admite que destine hasta un 30% de los fondos de financiamiento de obras públicas de interés nacional o regional. Según lo señala la experiencia internacional, siempre que se utilizaron los fondos de pensión para financiar este tipo de proyectos los resultados fueron nefastos.

Los competidores potenciales del Banco Nación temen que éste pueda absorber la mayor parte de los aportantes del sistema, restándole participación al sector privado. Para algunos se trata de un temor exagerado, porque confían plenamente en que después de las privatizaciones la comunidad descarta por ineficiente (sine die) todo aquello que tenga rumor estatal. Pero aún con toda la ineficiencia que con justicia o no pueda asignársele a la banca oficial, se lleva casi el 60% de los depósitos del sistema financiero en pesos, y en conjunto (considerando los dólares) se aproxima al 50%. Estas cifras demuestran que la banca oficial tiene un significativo arraigo en la población, al margen de cualquier categorización de eficiencia.

Otro de los problemas que se observan cuando se analiza el sistema con la participación de la banca oficial, consiste en el hecho de qué sector oficial de AFJP puede ser el blanco de los desvíos que incluso pudiera presentar el sistema. En Chile, en algún momento, llegó a generalizarse la práctica de "la mochila". Se trata de que las administradoras buscan a los aportantes con peores condiciones de sobrevivencia y los incentivan a cambiar de fondo. De tal forma lo que logran es desprenderse de obligaciones casi inevitables.

La pregunta es si el sistema oficial será eficiente para detener esas prácticas, lo que de todas formas es una severa complicación aún para los privados. De un modo más general, lo que se plantea es si finalmente las AFJP oficiales no serán el lugar de descarga de todas las "invalideces" del sistema para el resto del sector privado, que de otra manera debería "pelear" entre sí para protegerse.

1.17) Tratamiento impositivo: El principio básico es que los aportes previsionales obligatorios de los empleados y de los empleadores serán un gasto deducible en el impuesto a las ganancias. Se trata del 11% de las remuneraciones para quienes trabajan en relación de dependencia y el 27% de sus ingresos para los trabajadores autónomos. También están desgravados en su totalidad los aportes voluntarios de trabajadores y empleadores y las rentas que generen las cuotas de los fondos. Las comisiones a las que tiene derecho la administradora están exentas del impuesto al valor agregado. Las jubilaciones, retiros por invalidez, pensiones por fallecimiento y demás prestaciones estarán sujetas al impuesto a las ganancias.

2) IMPACTO DE LOS FONDOS DE PENSION EN EL MERCADO DE CAPITALES

Estudios privados sostienen que durante el primer año del nuevo sistema la cantidad de afiliados en fondos de pensión rondaría los 4 ó 5 millones, lo que daría lugar a un manejo de 3.100 millones de dólares al año en concepto de aportes de trabajadores (11% de los salarios). La cantidad de aportes patronales se ubicaría en torno de los 4.500 millones de dólares. Después de 10 años, el total de activos de los fondos de pensión llegaría a 42.000 millones de dólares. Sólo comparando esta cifra con la deuda externa argentina actual (aproximadamente 65.000 millones de dólares) o el PBI actual (aproximadamente 220.000 millones de dólares) se puede apreciar la dimensión que alcanzarían esos activos.

Se prevé, así, que las AFJP se constituirán en los inversores institucionales más poderosos del mercado de capitales argentino, superando a los Fondos Comunes de Inversión y a las Compañías de Seguros de Retiro.

Se estima que, casi automáticamente, un sistema de capitalización privado o mixto, con la participación activa de las administradoras de fondos de pensión, determinará varias ventajas para la economía en su conjunto.

En primer lugar, la reforma del régimen previsional contribuirá a un sustancial incremento de la tasa de ahorro doméstico, que hará posible una tasa estable de crecimiento económico. La Argentina invierte actualmente un monto equivalente a 16 puntos de producto, y una porción de dicha inversión se financia con ahorro externo. La propensión marginal a ahorrar ha sido igual a cero en la última década, y no ha cambiado sustancialmente en el período 1991/92 de convertibilidad. Si la tasa de ahorro interno no crece, entonces pasamos a depender exclusivamente del ahorro externo, o bien, simplemente, la economía no puede crecer a tasas elevadas: para crecer al 5% anual, difícilmente la relación entre inversión y producto pueda ser inferior al 20%. En un régimen de capitalización (aun en el caso mixto que presentaría la Argentina), la población comprende que su consumo futuro depende estrechamente de su ahorro presente. Por lo tanto podemos aguardar una mejora en la tasa de ahorro doméstico.

En segundo lugar, se acompañaría la transformación de las empresas, al facilitarse la colocación de los distintos instrumentos que hoy lanzan las firmas a fin de mejorar su estructura financiera, deteriorada durante décadas, hiperinflaciones mediante.

En los primeros tiempos del nuevo régimen (y teniendo en cuenta otras experiencias) no llamaría la atención una menor financiación bancaria para las empresas y un aumento generalizado de la financiación de largo plazo, en detrimento de la de corto plazo.

Hace tres años, un préstamo a 30 días era considerado de largo plazo, hoy 5 años es largo plazo. Cuando funcionen los fondos de pensión el largo plazo será de 20 ó 30 años. La disponibilidad de ese financiamiento haría posible la obtención de créditos hipotecarios a compradores de vivienda por primera vez, lo cual resultaría en un boom para la industria

de la construcción.

Recientemente, la Comisión Nacional de Valores efectuó una encuesta en la que el 42% de las empresas entrevistadas se mostró reticente a la apertura de su capital. Y esto adquiere características preocupantes si se tiene en cuenta que en la Argentina el grado de apertura es mínimo. El principal motivo esgrimido por los empresarios es poder mantener la voluntad o el control empresarios. El tercero de los motivos fue la falta de incentivos. Se supone que con el nuevo sistema tenderá a aumentar significativamente el grado de apertura de las sociedades.

En la misma encuesta se observa que para un importante número de empresas sigue siendo difícil conseguir financiamiento bancario local o externo. Asimismo, analizando las distintas fuentes de financiamiento, se advierte que los aportes de capital de actuales accionistas sigue siendo uno de los modos más fáciles de solucionar problemas de capital.

El 38% de las empresas consultadas considera "difícil" la incorporación de nuevos accionistas privados; el 50% también considera dificultosa la emisión de deuda con oferta pública en el exterior, y el 57% tiene la misma respuesta si se pregunta por una eventual colocación de acciones en el exterior.

Los resultados de la encuesta de la Comisión Nacional de Valores también son contundentes en cuanto a la limitación al financiamiento como consecuencia de altos costos y ausencia de garantías empresarias.

Una de las mayores frustraciones del actual Gobierno es su incapacidad para obligar a los bancos a bajar las tasas de interés y mejorar los plazos para los prestatarios industriales, particularmente para las compañías más pequeñas que no pueden acceder a los mercados de capitales local ni internacionales.

Las bajas tasas de interés internacionales hacen más atractivas para las empresas grandes las emisiones de bonos. Según Salomon Brothers, durante 1982 más de 20 compañías argentinas emitieron 1,97 miles de millones de dólares en bonos, "notes" y "commercial papers".

La oferta de fondos de largo plazo generada por los planes de retiro privado no sólo revitalizará operatorias del mercado de capitales poco exploradas hasta ahora (opciones, futuros), sino que contribuirá al aumento de la oferta de nuevos instrumentos.

Mediante un sistema de capitalización, las administradoras de fondos de pensión se convertirán en activas buscadoras de alternativas de inversión rentables y con bajo riesgo. La finalidad de las sociedades tendrá un importante rol en la expansión del mercado de capitales, de manera genuina.

A diferencia del mercado de valores chileno, el de Argentina ya ha experimentado una gran subida, por lo tanto hay pocas chances de que los fondos de pensión tomen ventaja

de una explosión del mercado y de la recuperación económica. Se estima que crecerán a una saludable tasa de 5% real, que eso es sólo la tercera parte de su crecimiento en Chile.

Un efecto que han padecido todas las AFP chilenas es la dificultad generada sobre las más grandes para lograr buenos retornos de sus Fondos de Pensión. Cuando la AFP ha crecido mucho, su fondo abarca todos los límites máximos permitidos para inversión. Esto inmoviliza sus fondos y le hace perder rentabilidad, lo cual provoca la emigración de afiliados y una casi garantizada desconcentración del mercado.

En cuanto a la capitalización bursátil, actualmente alcanza a 23.000 millones de dólares, equivalente a sólo el 10% del PBI, un índice bajo inclusive para los standards de la región. Sólo cuatro compañías (las telefónicas, Pérez Companc e YPF) representan el 44% de la capitalización bursátil. Actualmente las compañías están dejando de cotizar sus acciones (están cotizando 165 contra 171 el año pasado y 600 hace 30 años). Se supone que los fondos de pensión contribuirán a aumentar notablemente la capitalización, tal como ocurrió en Chile.

Las evaluaciones actuariales indican que en promedio se requerirán 8 años para recuperar la inversión. La presencia del Banco Nación y el Provincia de Buenos Aires restaría una porción sustancial de los aportes, probablemente estirando esos plazos. Ese es el problema potencial que ven hoy los bancos y que ha movilizó el "lobby". Queda un interrogante adicional. Si la inversión inicial es tan alta y se recupera en casi un decenio, dónde reposa el interés de los grandes bancos por participar como AFJP. La respuesta no se encuentra en la rentabilidad. Los bancos dan como un hecho que el sistema de capitalización previsional va a provocar una fenomenal desintermediación financiera y los hoy líderes perderán recursos y posibilidades de mantenerse en carrera. Desde este punto de vista la decisión es estratégica. En el futuro el crédito bancario carecerá de relevancia (suponen) y todos los instrumentos de deuda de corto plazo que hoy han comenzado a utilizarse dominarán el panorama. Los cuantiosos fondos de las AFJP serán la fuente de alimentación de esas obligaciones de deuda.

Para los grupos económicos, por su parte, contar con una AFJP es vital porque constituirá una fuente de recursos para sus empresas. La AFJP perteneciente a un "holding" podrá comprar acciones u obligaciones negociables de sus empresas controladas.

Las inversiones realizadas por cada una de las AFJP serán controladas por una Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

Las emisiones de acciones, obligaciones negociables o "commercial papers" emitidos por las empresas se encuentran sujetas a los entes calificadoros de riesgo, de acuerdo con el decreto 656. Lamentablemente, la citada norma no obliga a quienes dictaminarán en una calificación de este tipo a tener un título académico reconocido ni los sujeta a las normas de los consejos profesionales y de los tribunales de ética.

Los instrumentos en los que inviertan las AFJP se encontrarán acotados por distintas restricciones:

- Restricción por tipo de instrumento: Existen instrumentos permitidos y otros taxativamente prohibidos. Estos últimos son: acciones de AFJP; acciones de compañías de seguros; acciones de sociedades gerentes de fondos comunes de inversión; acciones de sociedades calificadoras de riesgo; títulos valores emitidos por la controlante, controladas o vinculadas de la respectiva administradora, ya sea directamente o por su integración dentro de un grupo económico sujeto a un control común; acciones preferidas; acciones de voto múltiple.

- Restricción dentro de cada instrumento: El Banco Central y la C.N.V. serán los encargados de calificar qué acciones o bonos podrán ser adquiridos por las AFJP.

- Límites por cada instrumento: La inversión en cada instrumento también se encuentra restringida en su cantidad (ver cuadro de la pág. 76). Los límites que estipula la ley son completamente liberales comparados con los de Chile: Cincuenta por ciento de los fondos pueden ser invertidos en acciones de compañías argentinas, 10% en bonos emitidos por gobiernos extranjeros y 10% en acciones extranjeras. Según el titular de la C.N.V., el decreto reglamentario disminuiría el máximo permitido en acciones. Por otra parte, el 20% previsto para acciones de compañías privatizadas tendría su explicación en que el mayor potencial de apreciación que tienen esas compañías se da en los primeros dos o tres años, en donde un nuevo grupo de control lleva a cabo los cambios necesarios. A pesar de estos límites liberales en acciones, el titular de la C.N.V. estima que en la composición de los portfolios de las AFJP existirá un sesgo natural hacia los títulos de renta fija tanto públicos cuanto privados.

La determinación de límites máximos y no mínimos es crucial para la confianza en el nuevo sistema y por lo tanto, para su éxito, ya que la definición de límites mínimos no significaría otra cosa que establecer inversiones compulsivas, mecanismo que ha provocado graves deterioros en los mercados financieros locales en el pasado.

Las restricciones que sufrirán los activos financieros adquiribles por las AFJP buscan:

- Aumentar la seguridad del fondo restándole volatilidad a las inversiones.

- Evitar que una empresa dependa de manera "crucial" de los fondos previsionales para su financiamiento.

- Evitar que un Fondo de Pensión represente excesivamente a un grupo económico, aunque esté diversificado.

- Evitar que una AFJP controle la junta de accionistas (y por ende al directorio) de una empresa dada.

- Asegurar que en caso de quiebra de una sociedad emisora, los Fondos de Pensión puedan vender con facilidad los activos que respaldan dicha inversión.

LIMITES PORCENTUALES MAXIMOS

PARA LAS INVERSIONES DE LAS AFJP

a) Títulos públicos nacionales	50%
b) Títulos provinciales o municipales	30%
c) Obligaciones negociables a más de 2 años	40%
d) Obligaciones negociables a menos de 2 años	20%
e) Obligaciones negociables convertibles	40%
f) Obligaciones negociables convertibles de empresas públicas privatizadas	20%
g) Depósitos a plazo fijo	40%
h) Acciones	50%
i) Acciones de empresas privatizadas	20%
j) Cuotas de fondos comunes de inversión	20%
k) Títulos emitidos por estados extranjeros u organismos internacionales	10%
l) Títulos de sociedades extranjeras	10%
m) Contratos a futuros	10%
n) Cédulas y letras hipotecarias	30%
ñ) Títulos de fondos de inversión directa	10%
o) Obras públicas	30%

Notas:

La suma de c) ,d) ,e) y f) no podrá superar el 40%

La suma de h) e i) no podrá superar el 50%

La suma de k) y l) no podrá superar el 10%

VII. CONCLUSIONES

Las conclusiones más importantes que podemos extraer de este trabajo, son:

1) Los planes de jubilación personales son una modalidad de ahorro contractual a largo plazo. Pueden ser administrados por compañías de seguro, bancos comerciales, sociedades inmobiliarias o administradoras de fondos de pensión. Confieren elección individual a los afiliados, están basados en un manejo descentralizado y tienen un vínculo directo entre contribuciones y beneficios. La asignación de riesgos está inclinada en contra de los afiliados, quienes asumen todos los riesgos (reposición, inversión, inflación y solvencia).

Están basados en una participación compulsiva, y como consecuencia implican pesadas responsabilidades para los gobiernos, que deben mantener la estabilidad macroeconómica, establecer sistemas efectivos de regulación y supervisión e incentivar la competencia y eficiencia, tanto en la oferta de planes de jubilación como en la inversión de los activos administrados.

2) Las instituciones de ahorro contractual, con flujos de caja estables y deudas a largo plazo, son proveedores ideales de fondos a largo plazo. Para los países en desarrollo, que sufren de la falta de financiación a largo plazo y permanecen dominados por los grandes bancos comerciales, el establecimiento de estas instituciones los ayudaría a diversificar sus ahorros y a promover el desarrollo de sus mercados de capitales.

3) En los países en desarrollo, los fondos de pensión pueden convertirse en importantes protagonistas de sus mercados de valores y estimular la modernización de los mismos. También pueden jugar un rol importante en facilitar los programas de privatización de muchos países. Por otra parte, pueden alentar una mayor dispersión del control corporativo y contribuir a la así llamada democratización del capital.

4) En los Estados Unidos de América, el surgimiento de los fondos de pensión como accionistas y prestamistas dominantes de sus corporaciones representa uno de los cambios de poder más sorprendentes en su historia económica. Los trabajadores se han convertido en los propietarios de los medios de producción, aunque su control se ejerce a través de un muy pequeño número de fideicomisarios muy grandes. Los fondos de pensión no son propietarios por propia voluntad, sino porque la magnitud de sus reservas no les permite vender sus tenencias. Como propietarios, tienen responsabilidad por la performance y resultados de las más grandes e importantes compañías de EE.UU. Se plantean al menos dos interrogantes: qué responsabilidad le cabe a la gerencia de las compañías frente a sus nuevos propietarios, y cuál es la estructura institucional apropiada para que los fondos de pensión controlen el cumplimiento de esa responsabilidad.

5) En cuanto al tratamiento fiscal de la renta jubilatoria, existen los enfoques de diferimiento de impuestos (el más generalizado) y el de diferimiento de exenciones (el que se tiende a adoptar con las últimas reformas), implicando el primero menores recaudaciones al entrar en funcionamiento al sistema. El tratamiento fiscal de los planes de pensión

al entrar en funcionamiento al sistema. El tratamiento fiscal de los planes de pensión muestra una tendencia hacia una base de impuestos al consumo, por lo cual se evita la imposición al ahorro. Pero su tratamiento impositivo preferencial afecta la composición de activos financieros en favor de ahorros a largo plazo mantenidos por inversores institucionales. En países en desarrollo que sufren de una falta de financiación a largo plazo, ese efecto sería saludable para sus economías. En los países desarrollados, podría resultar perjudicial para el funcionamiento de los mercados de capitales y para el mercado del control corporativo: un exceso de inversión en acciones, un control inadecuado de grandes corporaciones y un énfasis indebido en resultados de corto plazo son algunos ejemplos. Sería por lo tanto más equitativo, extender el diferimiento impositivo a todos los tipos de ahorros, lo que significaría una generalización del sistema de impuesto al consumo. Una alternativa menos drástica sería bajar los límites sobre los montos de ahorro contractuales que se benefician del diferimiento de impuestos.

6) Chile reformó exitosamente su sistema previsional público en 1981 cuando introdujo uno regulado por el Gobierno, pero administrado en forma privada. Basado en cuentas de capitalización individual operadas por instituciones financieras especializadas (AFPs), el sistema ha provisto considerable campo de acción para la competencia y eficiencia dentro de un marco bien regulado. Se han impuesto normas muy estrictas para proteger los intereses de los afiliados, como "una cuenta por trabajador" y "un fondo de pensión por AFP", así como límites estrictos a las inversiones. El principal objetivo de las reglas de inversión ha sido asegurar que los fondos de pensión sean invertidos prudente y rentablemente. Las normas también han provisto supervisión efectiva y revelación de información a las autoridades y a los afiliados. Los fondos de pensión se convirtieron en las principales fuentes de financiación a largo plazo y efectuaron una contribución importante a la privatización de empresas públicas. La experiencia chilena muestra que existe una interacción dinámica positiva entre los fondos de pensión y los mercados de valores mientras funcione un mecanismo de supervisión y control fuerte. También ha mostrado que es posible financiar los costos de la transición de un sistema no fondeado a otro fondeado.

7) Respecto de la República Argentina, existe una ley recientemente sancionada por el Honorable Congreso de la Nación, la cual contempla la coexistencia de un régimen de reparto puro y otro mixto de capitalización y reparto. Esto introduce un elemento de solidaridad al sistema que lo diferencia del modelo chileno pero asimismo diluye los mecanismos de control sobre la evasión y mantiene los riesgos de desfinanciamiento por parte del Estado. Es de destacar que la participación estatal se proyecta también al régimen de capitalización, y lo que resulta más criticable, se establece que la AFJP del Banco de la Nación Argentina asegurará una rentabilidad mínima. Esto último atenta contra la competencia y contra el principio de que todo compromiso debería estar fondeado. También es criticable la existencia de límites liberales a la inversión, como el máximo permitido en acciones (50%), que intentaría mejorar la performance bursátil a expensas del riesgo que corren los ahorristas.

Por otra parte, se estiman varios efectos saludables para la economía argentina a

haría posible una tasa estable de crecimiento económico), crecimiento del mercado de capitales (a través de las inversiones que realicen los fondos), aumento generalizado de la financiación a largo plazo (a partir de los inmensos recursos manejados por los fondos que deberán ser invertidos a largo plazo), aumento de la capitalización bursátil y del grado de apertura del capital de las sociedades.

VIII. BIBLIOGRAFIA

Chapto, Alejandro - Ferreira, Eitel

La Administración de Carteras a largo plazo en la Argentina.

Rev. del Inst. Arg. de Mercado de Capitales Año 3 N° 9

Ene/Abril 1988

Daniele, Fano - Gabrielli, Gilberto

The challenge of private pension funds: present trends and future prospects in industrialised countries.

London, Economist Publications, 1986

Ferrara, Peter J.

La privatización de la previsión social en Chile

Revista Administración de Empresas (Año 20, N° 235-6, nov-dic 1989)

Grubbs Jr., Donald S. - Mc Gill, Dan M.

Fundamentals of private pensions

Pennsylvania, Pension Research Council, 1984

Lic. Iarezza, Juan Carlos - Dr. Marcú, Daniel G.

Desregulación del mercado de fondos de pensión privados. Su importancia para el mercado de capitales y el proceso de privatización.

5ª Convención de Bancos Privados Nacionales - ADEBA - Edit. Tesis - 1987

Ing. Com. Manubens Moltedo, Rodrigo

El impacto de la reforma del sistema de seguridad social y la privatización de empresas públicas sobre el mercado de capitales chileno

Congreso Nacional de Mercado de Capitales - Nov.'90

Munnell, Alicia H.

Current Taxation of qualified pension plans: has the time come?

New England Economic Review - March/April 1992

Munnell, Alicia H.

The Economics of Private Pensions

Ed. The Brookling Institutions

Washington DC, 1982.

Piekarz, Julio A.

La Reforma Previsional y los Fondos de Pensión privados

Instituto Argentino de Mercado de Capitales

Lic. Rondina, Eduardo
Comparación Sistemas Previsionales
CFI 1991

Scott, John
Capitalist property and financial power: a comparative study of Britain, the United States and Japan
Sussex Wheatsheaf Books, 1986

Schamann, Elvira
Los fondos de pensión y el mercado de capitales
Revista del Instituto Argentino de Mercado de Capitales (Año 2, Nro. 6)

Dr. Schwarzenberg, Rolf Luders
Dimensión y funciones del gasto social en una economía de mercado. Reforma de los sistemas de salud y seguridad social. El caso Chileno.
ADEBA - Agosto 1991

Seburn, Patrick W.
Evolution of Employer - Provided defined benefit Pensions
Monthly Labor Review, 1991

Skully, Michael - Vittas, Dimitri
Overview of Contractual Savings Institutions
WPS 605 - The World Bank - March 1991

Venegas, Jaime March
Impacto de los fondos de pensiones e inversionistas institucionales sobre el mercado de capitales chileno
Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores
Rev. del Inst. Arg. de Mdo. de Capitales Año 7 N° 21 - Ene/Abr 1992

Vittas, Dimitri
Contractual Savings and Emerging Securities Markets
WPS 858 - The World Bank - February 1992

Chile: into the 1990s
Rev. Euromoney, agosto 1989

The power of the pension funds
Rev. Business Week, junio 1989

IX. APENDICE

LEY NACIONAL DEL SISTEMA INTEGRADO DE JUBILACIONES Y PENSIONES

LIBRO I

Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones

Título I

Disposiciones Generales

CAPÍTULO I

Creación. Ambito de aplicación

Institución del sistema integrado de jubilaciones y pensiones

Artículo 1º — Institúyese con alcance nacional y con sujeción a las normas de esta ley, el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP), que cubrirá las contingencias de vejez, invalidez y muerte y se integrará al Sistema Unico de Seguridad Social (SUSS).

Conforman este sistema: 1) Un régimen previsional público, fundamentado en el otorgamiento de prestaciones por parte del Estado que se financiarán a través de un sistema de reparto, en adelante también Régimen de Reparto, y 2) Un régimen previsional basado en la capitalización individual, en adelante también Régimen de Capitalización.

Incorporación obligatoria

Art. 2º — Están obligatoriamente comprendidas en el SIJP y sujetas a las disposiciones que sobre afiliación establece esta ley y a las normas reglamentarias que se dicten, las personas físicas mayores de dieciocho (18) años de edad que a continuación se detallan:

a) Personas que desempeñen alguna de las actividades en relación de dependencia que se enumeran en los apartados siguientes, aunque el contrato de trabajo o la relación de empleo público fueren a plazo fijo:

1. Los funcionarios, empleados y agentes que en forma permanente o transitoria desempeñen cargos, aunque sean de carácter electivo, en cualquiera de los poderes del Estado nacional, sus reparticiones u organismos centralizados, descentralizados o autárquicos, empresas del Estado, sociedades del Estado, sociedades anónimas con participación estatal mayoritaria, sociedades de economía mixta, servicios de cuentas especiales y obras sociales del sector público, con exclusión del

personal militar de las fuerzas armadas y del personal militarizado o con estado policial de las fuerzas de seguridad y policiales.

2. El personal civil de las fuerzas armadas y de las fuerzas de seguridad y policiales.
 3. Los funcionarios, empleados y agentes que en forma permanente o transitoria desempeñan cargos en organismos oficiales interprovinciales, o integrados por la Nación y una o más provincias, cuyas remuneraciones se atiendan con fondos de dichos organismos.
 4. Los funcionarios, empleados y agentes civiles dependientes de los gobiernos y municipalidades provinciales, a condición que previamente las autoridades respectivas adhieran al SIJP, mediante convenio con el Poder Ejecutivo nacional.
 5. Las personas que en cualquier lugar del territorio del país presten en forma permanente, transitoria o eventual, servicios remunerados en relación de dependencia en la actividad privada.
 6. Las personas que en virtud de un contrato de trabajo celebrado o relación laboral iniciada en la República, o de un traslado o comisión dispuestos por el empleador, presten en el extranjero servicios de la naturaleza prevista en el apartado anterior, siempre que dichas personas tuvieran domicilio real en el país al tiempo de celebrarse el contrato, iniciarse la relación laboral o disponerse el traslado o comisión.
 7. En general, todas las personas que hasta la vigencia de la presente ley estuvieran obligatoriamente comprendidas en el régimen nacional de jubilaciones y pensiones por actividades no incluidas con carácter obligatorio en el régimen para trabajadores autónomos.
Cuando se trate de socios en relación de dependencia con sociedades, se estará a lo dispuesto en el inciso d);
- b) Personas que por sí solas o conjunta o alternativamente con otras, asociadas o no, ejerzan habitualmente en la República alguna de las actividades que a continuación se enumeran, siempre que éstas no configuren una relación de dependencia:
1. Dirección, administración o conducción de cualquier empresa, organización, estableci-

miente o explotación con fines de lucro, o sociedad comercial o civil, aunque por esas actividades no obtengan retribución, utilidad o ingreso alguno.

2. Profesión desempeñada por graduado en universidad nacional o en universidad provincial o privada autorizada para funcionar por el Poder Ejecutivo, o por quien tenga especial habilitación legal para el ejercicio de profesión universitaria reglamentada.
 3. Producción o cobranza de seguros, reaseguros, capitalización, ahorro, ahorro y préstamo, o similares.
 4. Cualquier otra actividad lucrativa no comprendida en los apartados precedentes;
- c) Personas al servicio de las representaciones y agentes diplomáticos o consulares acreditados en el país, como también el dependiente de organismos internacionales que preste servicios en la República, si de conformidad con las convenciones y tratados vigentes resultan aplicables a dicho personal las leyes de jubilaciones y pensiones argentinas. Al personal que quede excluido le será de aplicación lo dispuesto en el segundo párrafo del artículo 4º;
- d) Cuando se trate de socios de sociedades, a los fines de su inclusión obligatoria en los incisos a) o b), o en ambos, serán de aplicación las siguientes normas:
1. No se incluirán obligatoriamente en el inciso a):
 - 1.1. Los socios de sociedades de cualquier tipo cuya participación en el capital sea igual o superior al porcentual que resulte de dividir el número cien (100) por el número total de socios.
 - 1.2. El socio comanditado único de las sociedades en comandita simple o por acciones. Si hubiera más de un socio comanditado se aplicará lo dispuesto en el punto anterior, tomando en consideración solamente el capital comanditado.
 - 1.3. Los socios de las sociedades civiles y de las sociedades comerciales irregulares o de hecho, aunque no se cumpla el requisito a que se refiere el punto 1.1.
 - 1.4. Los socios de sociedades de cualquier tipo —aunque no estuvieran comprendidos en los puntos anteriores—, cuando la totalidad de los integrantes de la sociedad estén ligados por un vínculo de parentesco de hasta el segundo grado de consanguinidad y/o afinidad.
 2. Sin perjuicio de su inclusión en el inciso b), cuando un socio quede incluido obligatoriamente en el inciso a) la sociedad y el socio estarán sujetos a las obligaciones de aportes y contribuciones obligatorios por la propor-

ción de la remuneración y participación en las utilidades que el socio perciba y/o se le acrediten en cuenta, en la medida que exceda el monto que le hubiera correspondido de conformidad con su participación en el capital social.

Incorporación voluntaria

Art. 3º — La incorporación al SIJP es voluntaria para las personas mayores de dieciocho (18) años de edad que a continuación se detallan:

a) Con las obligaciones y beneficios que corresponden a los incluidos en el inciso a) del artículo anterior:

1. Los directores de sociedades anónimas por las asignaciones que perciban en la misma sociedad por actividades especialmente remuneradas que configuren una relación de dependencia.
2. Los socios de sociedades de cualquier tipo que no resulten incluidos obligatoriamente conforme a lo dispuesto en el inciso d) del artículo anterior;

b) Con las obligaciones y beneficios que corresponden a los incluidos en el inciso b) del artículo anterior:

1. Los miembros de consejos de administración de cooperativas que no perciban retribución alguna por esas funciones, socios no gerentes de sociedades de responsabilidad limitada, síndicos de cualquier sociedad y fiduciarios.
2. Los titulares de condominios y de sucesiones indivisas que no ejerzan la dirección, administración o conducción de la explotación común.
3. Los miembros del clero y de organizaciones religiosas pertenecientes al culto católico apostólico romano, u otros inscritos en el Registro Nacional de Cultos.
4. Las personas que ejerzan las actividades mencionadas en el artículo 2º, inciso b), apartado 2, y que por ellas se encontraren obligatoriamente afiliadas a uno o más regímenes jubilatorios provinciales para profesionales, como asimismo aquellas que ejerzan una profesión no académica autorizada con anterioridad a la promulgación de esta ley. Esta incorporación no modificará la obligatoriedad que dimana de los respectivos regímenes locales.
5. Las amas de casa.

Excepción

Art. 4º — Quedan exceptuados del SIJP los profesionales, investigadores, científicos y técnicos contratados en el extranjero para prestar servicios en el país

por un plazo no mayor de dos (2) años y por una sola vez, a condición que no tengan residencia permanente en la República y estén amparados contra las contingencias de vejez, invalidez y muerte por las leyes del país de su nacionalidad o residencia permanente. La solicitud de exención deberá ser formulada ante la autoridad de aplicación por el interesado o su empleador.

La precedente exención no impedirá la afiliación a este sistema, si el contratado y el empleador manifestaren su voluntad expresa en tal sentido, o aquél efectuare su propio aporte y la contribución correspondiente al empleador.

Las disposiciones precedentes no modifican las contenidas en los convenios sobre seguridad social celebrados por la República con otros países, ni las de la ley 17.514.

Actividades simultáneas

Art. 5º — La circunstancia de estar también comprendido en otro régimen jubilatorio nacional, provincial o municipal, así como el hecho de gozar de cualquier jubilación, pensión o retiro, no eximen de la obligatoriedad de efectuar aportes y contribuciones a este sistema, salvo en los casos expresamente determinados en la presente ley.

Las personas que ejerzan en forma simultánea más de una actividad de las comprendidas en los incisos a), b) o c) del artículo 2º, así como los empleadores en su caso, contribuirán obligatoriamente por cada una de ellas.

CAPÍTULO II

Remuneración. Aportes y contribuciones

Concepto de remuneración

Art. 6º — Se considera remuneración, a los fines del SIJP, todo ingreso que percibiere el afiliado en dinero o en especie susceptible de apreciación pecuniaria, en retribución o compensación o con motivo de su actividad personal, en concepto de sueldo, sueldo anual complementario, salario, honorarios, comisiones, participación en las ganancias, habilitación, propinas, gratificaciones y suplementos adicionales que tengan el carácter de habituales y regulares, viáticos y gastos de representación, excepto en la parte efectivamente gastada y acreditada por medio de comprobantes, y toda otra retribución, cualquiera fuere la denominación que se le asigne, percibida por servicios ordinarios o extraordinarios prestados en relación de dependencia.

La autoridad de aplicación determinará las condiciones en que los viáticos y gastos de representación no se considerarán sujetos a aportes ni contribuciones, no obstante la inexistencia total o parcial de comprobantes que acrediten el gasto.

Las propinas y las retribuciones en especie de valor incierto serán estimadas por el empleador. Si el afiliado estuviera disconforme, podrá reclamar ante la autoridad de aplicación, la que resolverá teniendo en cuenta la naturaleza y modalidades de la actividad y

de la retribución. Aun mediando conformidad del afiliado, la autoridad de aplicación podrá reverter la estimación que no considerara ajustada a estas pautas.

Se consideran asimismo remuneración las sumas a distribuir a los agentes de la administración pública o que éstos perciban en carácter de:

1. Premio estímulo, gratificaciones u otros conceptos de análogas características. En este caso también las contribuciones estarán a cargo de los agentes, a cuyo efecto antes de proceder a la distribución de dichas sumas se deberá retener el importe correspondiente a la contribución.
2. Cajas de empleados o similares, cuando ello estuviere autorizado. En este caso el organismo o entidad que tenga a su cargo la recaudación y distribución de estas sumas deberá practicar los descuentos correspondientes a los aportes personales y depositarlos dentro del plazo pertinente.

Conceptos excluidos

Art. 7º — No se consideran remuneración las asignaciones familiares, las indemnizaciones derivadas de la extinción del contrato de trabajo, por vacaciones no gozadas y por incapacidad permanente provocada por accidente del trabajo o enfermedad profesional, las prestaciones económicas por desempleo, ni las asignaciones pagadas en concepto de becas. Tampoco se consideran remuneración las sumas que se abonen en concepto de gratificaciones vinculadas con el cese de la relación laboral en el importe que exceda del promedio anual de las percibidas anteriormente en forma habitual y regular.

Renta imponible

Art. 8º — Los trabajadores autónomos efectuarán los aportes previsionales obligatorios establecidos en el artículo 10, sobre los niveles de rentas de referencia calculados en base a categorías que fijarán las normas reglamentarias de acuerdo con las siguientes pautas:

- a) Capacidad contributiva;
- b) La calidad de sujeto o no en el impuesto al valor agregado y en su caso, su condición de responsable inscripto, de responsable no inscripto o no responsable en dicho impuesto.

Base imponible

Art. 9º — A los fines del cálculo de los aportes y contribuciones correspondientes al SIJP, las remuneraciones no podrán ser inferiores al importe equivalente a tres (3) veces el valor del Aporte Medio Previsional Obligatorio (AMPO), definido en el artículo 21. A su vez, la mencionada base imponible previsional tendrá un límite máximo equivalente a veinte (20) veces el citado mínimo.

Si un trabajador percibe simultáneamente más de una remuneración o renta como trabajador en relación de dependencia o autónomo, cada remuneración o renta

será computada separadamente a los efectos de los límites establecidos en el párrafo anterior. En función de las características particulares de determinadas actividades en relación de dependencia, la reglamentación podrá establecer excepciones a lo dispuesto en el presente párrafo.

Aportes y contribuciones obligatorios

Art. 10. — Los aportes y contribuciones obligatorios al SIJP se calcularán tomando como base las remuneraciones y rentas de referencia, y serán los siguientes:

- a) Aporte personal de los trabajadores en relación de dependencia comprendidos en este sistema;
- b) Contribución a cargo de los empleadores;
- c) Aporte personal de los trabajadores autónomos comprendidos en el presente sistema.

Porcentaje de aportes y contribuciones

Art. 11. — El aporte personal de los trabajadores en relación de dependencia será del once por ciento (11 %), y la contribución a cargo de los empleadores del dieciséis por ciento (16 %).

El aporte personal de los trabajadores autónomos será del veintisiete por ciento (27 %).

Los aportes y contribuciones obligatorios serán ingresados a través del SUSS. A tal efecto, los mismos deberán ser declarados o ingresados por el trabajador autónomo o por el empleador en su doble carácter de agente de retención de las obligaciones a cargo de los trabajadores y de contribuyente al SIJP, según corresponda, en los plazos y con las modalidades que establezca la autoridad de aplicación.

CAPÍTULO III

Obligaciones de los empleadores

Art. 12. — Son obligaciones de los empleadores, sin perjuicio de las demás establecidas en la presente ley:

- a) Inscribirse como tales ante la autoridad de aplicación y comunicar a la misma toda modificación en su situación como empleadores, en los plazos y con las modalidades que dicha autoridad establezca;
- b) Dar cuenta a la autoridad de aplicación de las bajas que se produzcan en el personal;
- c) Practicar en las remuneraciones los descuentos correspondientes al aporte personal, y depositarlos a la orden del SUSS;
- d) Depositar en la misma forma indicada en el inciso anterior las contribuciones a su cargo;
- e) Remitir a la autoridad de aplicación las planillas de sueldos y aportes correspondientes al personal;
- f) Suministrar todo informe y exhibir los comprobantes y justificativos que la autoridad de aplicación les requiera en ejercicio de sus atribuciones, y permitir las inspecciones, investigacio-

nes, comprobaciones y compulsas que aquélla ordene en los lugares de trabajo, libros, anotaciones, papeles y documentos;

- g) Otorgar a los afiliados y beneficiarios y sus derechohabientes, cuando éstos lo soliciten, y en todo caso a la extinción de la relación laboral, las certificaciones de los servicios prestados, remuneraciones percibidas y aportes retenidos, y toda otra documentación necesaria para el reconocimiento de servicios u otorgamiento de cualquier prestación;
- h) Requerir de los trabajadores comprendidos en el SIJP, al comienzo de la relación laboral, en los plazos y con las modalidades que la autoridad de aplicación establezca, la presentación de una declaración jurada escrita de si son o no beneficiarios de jubilación, pensión, retiro o prestación no contributiva, con indicación, en caso afirmativo, del organismo otorgante y datos de individualización de la prestación;
- i) Denunciar a la autoridad de aplicación todo hecho o circunstancia concerniente a los trabajadores, que afecten o puedan afectar el cumplimiento de las obligaciones que a éstos y a los empleadores imponen las leyes nacionales de previsión;
- j) En general, dar cumplimiento en tiempo y forma a las demás disposiciones que la presente ley establece, o que la autoridad de aplicación disponga.

Las reparticiones y organismos del Estado mencionados en el apartado l del inciso a) del artículo 2º, están también sujetos a las obligaciones enumeradas precedentemente.

Obligaciones de los afiliados y de los beneficiarios

Art. 13. —

- a) Son obligaciones de los afiliados en relación de dependencia, sin perjuicio de las demás establecidas en la presente ley:

1. Suministrar los informes requeridos por la autoridad de aplicación, referentes a su situación frente a las leyes de previsión.
2. Presentar al empleador la declaración jurada a la que se refiere el inciso h) del artículo 12, y actualizar la misma cuando adquieran el carácter de beneficiarios de jubilación, pensión, retiro o prestación no contributiva, en el plazo y con las modalidades que la autoridad de aplicación establezca.
3. Denunciar a la autoridad de aplicación todo hecho o circunstancia que configure incumplimiento por parte del empleador a las obligaciones establecidas por las leyes nacionales de jubilaciones y pensiones.

La autoridad de aplicación, en un plazo no mayor de 45 días, deberá investigar los hechos denunciados, dictar resolución de-

estimando la denuncia o imponiendo las sanciones pertinentes y efectuar la denuncia penal, según corresponda, y notificar fehacientemente al denunciante todo lo actuado y resuelto. El funcionario público que no diera cumplimiento a las obligaciones establecidas en este inciso incurrirá en falta grave;

b) Son obligaciones de los afiliados autónomos, sin perjuicio de las demás establecidas en la presente ley:

1. Depositar el aporte a la orden del SUSS.
2. Suministrar todo informe referente a su situación frente a las leyes de revisión y exhibir los comprobantes y justificativos que la autoridad de aplicación les requiera en ejercicio de sus atribuciones, y permitir las inspecciones, investigaciones, comprobaciones y compulsas que aquélla ordene en los lugares de trabajo, libros, anotaciones, papeles y documentos.
3. En general, dar cumplimiento en tiempo y forma a las demás disposiciones que la presente ley establece, o que la autoridad de aplicación disponga;

c) Son obligaciones de los beneficiarios, sin perjuicio de las demás establecidas en la presente ley:

1. Suministrar los informes requeridos por la autoridad de aplicación, referentes a su situación frente a las leyes de previsión.
2. Comunicar a la autoridad de aplicación toda situación prevista por las disposiciones legales, que afecte o pueda afectar el derecho a la percepción total o parcial de la prestación que gozan.
3. Presentar al empleador la declaración jurada respectiva en el caso que volvieren a la actividad.

Si el beneficiario fuera incapaz, el cumplimiento de las obligaciones, precedentemente establecidas incumbe a su representante legal.

Si existiera incompatibilidad total o limitada entre el goce de la prestación y el desempeño de la actividad, y el beneficiario omitiere denunciar esta circunstancia, a partir del momento en que la autoridad de aplicación tome conocimiento de la misma, se suspenderá o reducirá el pago de la prestación, según corresponda. El beneficiario deberá además reintegrar lo cobrado indebidamente en concepto de haberes previsionales, con los accesorios correspondientes, importe que será deducido íntegramente de la prestación que tuviere derecho a percibir, si continuare en actividad; en caso contrario se le formulará cargo en los términos del inciso d) del artículo 14.

El empleador que conociendo que el beneficiario se halla en infracción a las normas sobre incompatibilidad no denunciara esta circunstancia a la autoridad de aplicación, se hará pasible de una multa equivalente a diez (10) veces lo percibido indebidamente por el beneficiario en concepto de haberes previsionales. El hecho de que el empleador no practique las retenciones en concepto de aportes hace presumir, cuando el trabajador fuere beneficiario de prestación previsional, que aquél conocía la circunstancia señalada precedentemente.

CAPÍTULO IV

Caracteres de las prestaciones

Art. 14. — Las prestaciones que se acuerden por el SIJP reúnen los siguientes caracteres:

- a) Son personalísimas, y sólo corresponden a sus titulares;
- b) No pueden ser enajenadas ni afectadas a terceros por derecho alguno, salvo las prestaciones mencionadas en los incisos a) y b) del artículo 17, las que previa conformidad formal y expresa de los beneficiarios, pueden ser afectadas a favor de organismos públicos, asociaciones sindicales de trabajadores con personería gremial, asociaciones de empleadores, obras sociales, cooperativas y mutualidades, con los cuales los beneficiarios convengan el anticipo de las prestaciones;
- c) Son inembargables, con la salvedad de las cuotas por alimentos y litisexpensas;
- d) Las prestaciones del Régimen de Reparto están sujetas a las deducciones que las autoridades judiciales y administrativas competentes dispongan en concepto de cargos provenientes de créditos a favor de organismos de seguridad social o por la percepción indebida de haberes de jubilaciones, pensiones, retiros o prestaciones no contributivas. Dichas deducciones no podrán exceder del veinte por ciento (20 %) del haber mensual de la prestación, salvo cuando en razón del plazo de duración de ésta no resultara posible cancelar el cargo mediante ese porcentaje, en cuyo caso la deuda se prorrateará en función de dicho plazo;
- e) Son imprescriptibles, salvo las establecidas en el artículo 17, que se regirán por las normas del artículo 82 de la ley 18.037 (texto ordenado 1976);
- f) Sólo se extinguen por las causas previstas por la ley.

Todo acto jurídico que contrarie lo dispuesto precedentemente será nulo y sin valor alguno.

Reapertura del procedimiento. Nulidad

Art. 15. — Cuando hubiere recaído resolución judicial o administrativa firme, que denegare en todo o en parte

el derecho reclamado, se estará al contenido de la misma. Si como consecuencia de la reapertura del procedimiento, frente a nuevas invocaciones, se hiciera lugar al reconocimiento de este derecho, se considerará como fecha de solicitud la del pedido de reapertura del procedimiento.

Cuando la resolución otorgante de la prestación estuviere afectada de nulidad absoluta que resultara de hechos o actos fehacientemente probados, podrá ser suspendida, revocada, modificada o sustituida por razones de ilegitimidad en sede administrativa, mediante resolución fundada, aunque la prestación se hallare en curso de pago. Esta es una publicación de Editorial Ghaem.

TÍTULO II

Régimen previsional público

CAPÍTULO I

Garantía. Financiamiento. Prestaciones

Garantía del Estado

Art. 16. — El Estado nacional garantiza el otorgamiento de las prestaciones establecidas en este título, las que se financiarán a través de un régimen de reparto.

Prestaciones

Art. 17. — El régimen instituido en el presente título otorgará las siguientes prestaciones:

- a) Prestación básica universal;
- b) Prestación compensatoria;
- c) Retiro por invalidez;
- d) Pensión por fallecimiento;
- e) Prestación adicional por permanencia.

Financiamiento

Art. 18. — Las prestaciones correspondientes al régimen de reparto se financiarán mediante fondos provenientes de:

- a) Las contribuciones a cargo de los empleadores, establecidas en el artículo 11;
- b) Dieciséis (16) puntos de los veintisiete (27) correspondientes a los aportes de los trabajadores autónomos, establecidos en el artículo 11;
- c) La recaudación del impuesto sobre los bienes personales no incorporados al proceso económico y otros tributos de afectación específica al Régimen Nacional de Previsión Social o a este régimen;
- d) Los recursos provenientes de Rentas Generales de la Nación;
- e) Intereses, multas y recargos;
- f) Rentas provenientes de inversiones;
- g) Todo otro recurso que corresponda ingresar al régimen de reparto;
- h) Los aportes correspondientes a los afiliados previstos en el artículo 30 que no hayan ejercido la opción prevista en el artículo 39.

CAPÍTULO II

Prestación básica universal

Requisitos

Art. 19. — Tendrán derecho a la prestación básica universal (PBU) y a los demás beneficios establecidos por esta ley, los afiliados:

- a) Hombres que hubieran cumplido sesenta y cinco (65) años de edad;
- b) Mujeres que hubieran cumplido sesenta (60) años de edad;
- c) Acrediten treinta (30) años de servicios con aportes computables en uno o más regímenes comprendidos en el sistema de reciprocidad.

En cualquiera de los regímenes previstos en esta ley, las mujeres podrán optar por continuar su actividad laboral hasta los sesenta y cinco (65) años de edad; en este supuesto se aplicará la escala del artículo 128.

Al único fin de acreditar el mínimo de servicios necesarios para el logro de la prestación básica universal se podrá compensar el exceso de edad con la falta de servicios, en la proporción de dos (2) años de edad excedentes por uno (1) de servicios faltantes.

A los efectos de cumplimentar los requisitos establecidos precedentemente, se aplicarán las disposiciones de los artículos 37 y 38, respectivamente.

Haber de la prestación

Art. 20. — El haber mensual de la Prestación Básica Universal se determinará de acuerdo con las siguientes normas:

- a) Para los beneficiarios que acrediten treinta (30) años de servicios en las condiciones del inciso c) del artículo anterior, el haber será equivalente a dos veces y media (2,5) el aporte medio previsional obligatorio, al que se refiere el artículo siguiente;
- b) Para los beneficiarios que acrediten más de treinta (30) y hasta cuarenta y cinco (45) años como máximo de servicios en las condiciones preindicadas, el haber se incrementará en un uno por ciento (1 %) por año adicional sobre la suma a que alude el inciso a).

Aporte medio previsional obligatorio

Art. 21. — El Aporte Medio Previsional Obligatorio (AMPO) se obtendrá dividiendo el promedio mensual de los aportes establecidos en el artículo 39, ingresados en cada semestre, excluidos los aportes sobre sueldo anual complementario, por el número total promedio mensual de afiliados que se encuentren aportando, de acuerdo con el procedimiento que establezcan las normas reglamentarias.

El cómputo del AMPO se realizará en los meses de marzo y septiembre de cada año.

Cómputo de servicios

Art. 22. — A los fines del artículo 19, inciso c), serán computables los servicios comprendidos en el presente sistema, como también los prestados con anterioridad. Dicho cómputo comprenderá exclusivamente las actividades desarrolladas hasta el momento de solicitar la prestación básica universal.

CAPÍTULO III

Prestación compensatoria

Requisitos

Art. 23. — Tendrán derecho a la prestación compensatoria, los afiliados que:

- a) Acrediten los requisitos para acceder a la prestación básica universal;
- b) Acrediten servicios con aportes comprendidos en el sistema de reciprocidad jubilatoria, prestados hasta la fecha de vigencia del presente libro;
- c) No se encuentren percibiendo retiro por invalidez, cualquiera fuere el régimen otorgante.

Haber de la prestación

Art. 24. — El haber mensual de la prestación compensatoria se determinará de acuerdo con las siguientes normas:

- a) Si todos los servicios con aportes computados fueren en relación de dependencia, el haber será equivalente a uno y medio por ciento (1,5 %) por cada año de servicios con aportes, o fracción mayor de seis (6) meses, hasta un máximo de treinta y cinco (35) años, calculado sobre el promedio de las remuneraciones sujetas a aportes y contribuciones, actualizadas y percibidas durante el período de diez (10) años inmediatamente anteriores a la cesación en el servicio. Las normas reglamentarias establecerán los procedimientos de cálculo del correspondiente promedio.

A fin de practicar la actualización prevista en el párrafo anterior, la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES) reglamentará la aplicación del índice salarial a utilizar. Este índice será de carácter oficial;

- b) Si todos los servicios con aportes computados fueren autónomos, el haber será equivalente a un uno y medio por ciento (1,5 %) por cada año de servicios con aportes, o fracción mayor de seis (6) meses, hasta un máximo de treinta y cinco (35) años, calculado sobre el promedio mensual de los montos actualizados de las categorías en que revistió el afiliado, ponderado por el tiempo con aportes computado en cada una de ellas;
- c) Si se computaren sucesiva o simultáneamente servicios con aportes en relación de dependencia y autónomos, el haber se establecerá sumando el que resulte para los servicios en relación de

dependencia y el correspondiente a los servicios autónomos, ambos en proporción al tiempo computado para cada clase de servicios. Si el período computado excediera de treinta y cinco (35) años, a los fines de este inciso, se considerarán los treinta y cinco (35) años más favorables.

Para determinar el haber de la prestación se tomarán en cuenta únicamente servicios de los indicados en el inciso b) del artículo anterior.

Promedio de las remuneraciones

Art. 25. — Para establecer el promedio de las remuneraciones no se considerará el sueldo anual complementario ni los importes que en virtud de lo establecido en el segundo párrafo del artículo 9º excedan el máximo fijado en el primer párrafo del mismo artículo.

Haber máximo

Art. 26. — El haber máximo de la prestación compensatoria será equivalente a una (1) vez el AMPO por cada año de servicios con aportes computados.

CAPÍTULO IV

Prestaciones de retiro por invalidez y de pensión por fallecimiento

Normas aplicables

Art. 27. — Estarán a cargo del Régimen Previsional Público las prestaciones de retiro por invalidez y pensión por fallecimiento del afiliado en actividad hasta la suma de la Prestación Básica Universal más la Prestación Compensatoria que correspondiere al momento de producida la contingencia

También estará a cargo de dicho régimen la pensión por fallecimiento del beneficiario de alguna de las prestaciones mencionadas en los incisos a), b) y c) del artículo 17.

Las prestaciones indicadas en los párrafos precedentes se regirán para su otorgamiento por los mismos requisitos que para dichas prestaciones establece el Régimen de Capitalización.

El cálculo de la Prestación Básica Universal se efectuará de acuerdo al artículo 20, inciso a), considerando como años de servicio la suma de los años de servicios con aportes anteriores a la invalidez o al fallecimiento, más los años futuros hasta la edad establecida en el artículo 19, incisos a) y b), o la establecida en el artículo 37, si correspondiere.

En ningún caso la prestación establecida en este artículo será superior al haber de las prestaciones establecido en el artículo 28.

Las normas reglamentarias establecerán el procedimiento a seguir relacionado con la determinación de la invalidez en el caso de los afiliados que hubieran ejercido la opción por el régimen de reparto, el que deberá ser compatible en lo pertinente, con lo dispuesto en el capítulo II del título III.

Las prestaciones por invalidez o fallecimiento a otorgarse a los beneficiarios que opten por permanecer en el régimen de reparto, serán equivalentes a las que se establecen en los artículos 97 y 98.

Haber de las prestaciones

Art. 28. — El haber de las prestaciones mencionadas en el artículo anterior se determinará de acuerdo con las siguientes normas:

- a) El retiro por invalidez, según lo establecido en el artículo 97;
- b) La pensión por fallecimiento del afiliado en actividad, según lo establecido en el apartado 2 del artículo 98;
- c) La pensión por fallecimiento del beneficiario, establecida en el segundo párrafo del artículo anterior, según las disposiciones del apartado 3 del artículo 98.

Pago de las prestaciones

Art. 29. — Las prestaciones indicadas en el primer párrafo del artículo 27, y la pensión derivada de la prestación mencionada en el inciso c) del artículo 17, serán abonadas a los beneficiarios en forma directa por el SUSS.

Opción de los afiliados

Art. 30. — Prestación adicional por permanencia: Las personas físicas comprendidas en el artículo 2º podrán optar por no quedar comprendidas en las disposiciones establecidas en el título III del presente libro. Las normas reglamentarias establecerán los procedimientos administrativos para el ejercicio de la mencionada opción.

La mencionada opción producirá los siguientes efectos para los afiliados:

- a) Los aportes establecidos en el artículo 39 serán destinados al financiamiento del régimen previsional público;
- b) Los afiliados tendrán derecho a la percepción por parte del régimen público de una prestación adicional por permanencia que se adicionará a las prestaciones establecidas en los incisos a) y b) del artículo 17. El haber mensual de esta prestación se determinará computando ochenta y cinco centésimos por ciento (0,85 %) por cada año de servicios con aportes realizados al SIJP en igual forma y metodología que la establecida para la prestación compensatoria. Para acceder a la prestación adicional por permanencia los afiliados deberán acreditar los requisitos establecidos en los incisos a) y c) del artículo 23;
- c) Las prestaciones de retiro por invalidez y pensión por fallecimiento del afiliado en actividad serán financiadas por el régimen de reparto acorde a lo establecido en el título III del ca-

pítulo VII, independientemente de la fecha de nacimiento del afiliado;

- d) A los efectos de aspectos de movilidad, prestación anual complementaria y otros inherentes a la prestación adicional por permanencia, ésta es asimilable a las disposiciones que a tal efecto se establecen para la prestación compensatoria.

CAPÍTULO V

Disposiciones comunes

Prestación anual complementaria

Art. 31. — Se abonará una prestación anual complementaria, pagadera en dos (2) cuotas, equivalente cada una al cincuenta por ciento (50 %) de las prestaciones mencionadas en el artículo 17, en los meses de junio y diciembre.

Cuando se hubiere tenido derecho a gozar de las prestaciones sólo durante parte de un semestre, la cuantía respectiva se determinará en proporción al tiempo en que se devengaron los haberes.

Movilidad de las prestaciones

Art. 32. — Los haberes de las prestaciones correspondientes al Régimen de Reparto serán móviles, en función de las variaciones entre dos (2) estimaciones consecutivas del AMPO, no pudiendo ello importar por ningún concepto la disminución en términos nominales del haber respectivo.

Límite de acumulación

Art. 33. — La misma persona no podrá ser titular de más de una (1) prestación básica universal y, en caso de corresponder, de más de una (1) prestación compensatoria, ni más de una (1) prestación adicional por permanencia, debiendo optar por cada una de ellas.

Incompatibilidad. Excepción para el personal docente universitario

Art. 34. — Si el beneficiario de una prestación básica universal reingresare a la actividad en relación de dependencia, se le suspenderá el goce de esa prestación, como también el de la prestación compensatoria y la prestación adicional por permanencia en caso de corresponder, hasta tanto cese en dicha actividad, la que no dará derecho a reajuste del haber de las prestaciones mencionadas.

Exceptúase de lo dispuesto en el párrafo anterior al beneficiario que se reintegrare a la actividad o continuare en la misma en cargos docentes o de investigación en universidades nacionales o en universidades provinciales o privadas autorizadas para funcionar por el Poder Ejecutivo, o en facultades, escuelas, departamentos, institutos y demás establecimientos de nivel universitario que dependan de ellas.

El Poder Ejecutivo podrá extender esa compatibilidad a los cargos docentes o de investigación científica desempeñados en otros establecimientos o institutos oficiales de nivel universitario, científico o de investi-

gación, como también establecer en los supuestos contemplados en este párrafo y en el anterior, límites de compatibilidad con reducción del haber de las prestaciones.

Percepción unificada

Art. 35. — La prestación básica universal y la prestación compensatoria serán abonadas en forma coordinada con el haber de la jubilación ordinaria o con algunas de las prestaciones detalladas en el artículo 27 otorgadas a través del Régimen de Capitalización. Las normas reglamentarias instrumentarán los mecanismos de transferencia por parte del Sistema Unico de la Seguridad Social a la entidad responsable del pago de la prestación derivada del Régimen de Capitalización, a fin de procurar la inmediatez y simultaneidad de los pagos respectivos.

CAPÍTULO VI

Autoridad de aplicación, fiscalización y control Facultades y atribuciones

Art. 36. — La ANSES tendrá a su cargo la aplicación, control y fiscalización del Régimen de Reparto, así como la recaudación de la Contribución Unica de la Seguridad Social (CUSS), la que además de los conceptos que constituyen recursos del Régimen de Reparto, incluirá el aporte personal de los trabajadores, que se orientará al Régimen de Capitalización.

Corresponderá al citado organismo el dictado de normas reglamentarias en relación a los siguientes ítem:

- a) Las modalidades de recaudación de los aportes y contribuciones previsionales, los que deberán efectivizarse por los obligados al pago, en entidades regidas por la ley 21.528 conforme a la forma en que lo establezcan las normas reglamentarias;
- b) La transferencia de los correspondientes aportes previsionales a las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones, debiendo las entidades bancarias receptoras de los mismos remitirlos directamente a las administradoras co-

respondientes dentro de las 48 horas de recibidos, y enviar a la ANSES la información de las transferencias efectuadas, dentro de las 48 horas siguientes;

- c) La fiscalización del cumplimiento de las obligaciones previsionales;
- d) La determinación de intereses moratorios y punitivos y sanciones aplicables en caso de mora;
- e) La fijación de las fechas para declaración e ingreso de los aportes y contribuciones;
- f) La certificación de los requisitos necesarios para acceder a las prestaciones estatuidas en el presente título;
- g) La instrumentación de normas y procedimientos para dar cumplimiento a lo establecido en el artículo 35;
- h) El requerimiento de toda información periódica u ocasional a los responsables de la declaración e ingreso de los aportes y contribuciones, necesaria para un adecuado cumplimiento de sus funciones de control;
- i) La concesión de las prestaciones establecidas en el presente título;
- j) El procedimiento para la tramitación de denuncias a que se refiere el apartado 3 del inciso a) del artículo 13.

En el ejercicio de sus atribuciones podrá recabar el auxilio de la fuerza pública, iniciar acciones judiciales, denunciar delitos y constituirse en parte querellante.

Esta enumeración es meramente enunciativa, pudiendo el citado organismo realizar todas aquellas funciones no especificadas que hagan al normal ejercicio de sus facultades de administración del Sistema Unico de Seguridad Social.

CAPÍTULO VII

Disposiciones transitorias

Gradualismo de edad

Art. 37. — La edad establecida en el artículo 19, inciso b) para el logro de la prestación básica universal, se aplicará de acuerdo con la siguiente escala:

Desde el año	Hombres		Mujeres	
	Relación de Dependencia	Autónomos	Relación de Dependencia	Autónomos
1994	62	65	57	60
1996	63	65	58	60
1998	64	65	59	60
2001	65	65	60	60
2003	65	65	60	60
2005	65	65	60	60
2007	65	65	60	60
2009	65	65	60	60
2011	65	65	65	60

Declaración jurada de servicios con aportes

Art. 38. — Para el cómputo de los años de servicios con aportes requeridos por el artículo 19 para el logro de la prestación básica universal, sólo podrán acreditarse mediante declaración jurada, como máximo, la cantidad de años que a continuación se indican, según el año de cese del afiliado:

1994	7 años
1995	7 años
1996	6 años
1997	6 años
1998	5 años
1999	5 años
2000	4 años
2001	4 años
2002	3 años
2003	3 años
2004	2 años
2005	2 años
2006	1 año
2007	1 año

TÍTULO III

Régimen de capitalización

CAPÍTULO I

Disposiciones generales

Financiamiento

Art. 39. — Se destinarán al régimen de capitalización los aportes personales de los trabajadores en relación de dependencia establecidos en el artículo 11, y once (11) puntos de los veintisiete (27) correspondientes a los aportes de los trabajadores autónomos que no hubieran ejercido la opción prevista en el artículo 30, establecidos en el mismo artículo.

Entidades receptoras de los aportes

Art. 40. — La capitalización de los aportes destinados a este régimen será efectuada por sociedades anónimas denominadas administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (AFJP), en adelante también administradoras, las que estarán sujetas a los requisitos, normas y control previstos en esta ley y en sus normas reglamentarias.

Asimismo los estados provinciales, la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires, otras sociedades, entidades o asociaciones de diversa naturaleza —con o sin fines de lucro—, que se erigieren con este objeto exclusivo podrán constituirse como administradoras, las que sin perjuicio de adoptar una figura jurídica diferente, quedarán sujetas a idénticos requisitos, normas y controles.

Toda administradora, sin distinción de su forma jurídica, quedará bajo el control y la supervisión directa de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones que instituye el artículo 117 de la presente; ello no obstante el contralor que pudieren desarrollar los diversos órganos de fiscalización

pertinentes, según la forma legal que hubieren adoptado. Dichos órganos deberán actuar sin interferir en las funciones específicas de la citada Superintendencia, cuyas normas serán de observancia obligatoria para las administradoras.

Queda derogada toda norma que impida a las asociaciones profesionales de trabajadores o empleadores, mutuales, cooperativas, colegios públicos de profesionales que ejerzan libremente su profesión y cualquier otro ente de derecho público no estatal que tenga por objeto principal atender a la seguridad social, constituir o participar como accionistas de una administradora de fondos de jubilaciones y pensiones.

Dispónese que el Banco de la Nación Argentina desempeñe, sin perjuicio de las actividades que le permite su carta orgánica, la actividad de administración de fondos de jubilaciones y pensiones, debiendo adecuar su estructura a tal efecto dentro de los treinta (30) días de promulgada la presente ley.

Agrégase al artículo 3º de la ley 21.799:

Inciso g): Administrar fondos de jubilaciones y pensiones y la actividad aseguradora exclusivamente inherente a este efecto, dando cumplimiento en lo pertinente a la ley 20.091, sometiéndose a su organismo de control.

La AFJP así constituida quedará bajo el control y supervisión directa de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, estando sujeta a los mismos requisitos, normas y controles que rigen al resto de las AFJP.

El Estado nacional garantiza a los afiliados de la AFJP creada en la segunda parte de este artículo que el aporte depositado, deducidas exclusivamente las primas del seguro previsto en el artículo 99 de la presente, en ningún caso será inferior a la mayor de las siguientes alternativas:

- Los importes depositados en pesos con más una tasa de interés que devengue el Banco de la Nación Argentina en sus cajas de ahorro para depósitos en pesos;
- Los importes depositados en pesos convertidos a dólares estadounidenses al tipo de cambio comprador correspondiente al cierre de las operaciones del Banco de la Nación Argentina del día en que se efectúe cada depósito, con más la tasa Libo para depósitos a 90 días.

Esta administradora del Banco de la Nación Argentina orientará no menos del 20 % de los aportes que constituyan su fondo, a créditos o inversiones con destino a las economías regionales en las condiciones que fije la reglamentación.

Las AFJP administradas por el sector privado podrán otorgar garantías a su costo y riesgo.

Elección de la administradora

Art. 41. — Toda persona que quede incorporada al régimen de capitalización deberá elegir individual y

libremente una administradora, la cual capitalizará en su respectivo fondo de jubilaciones y pensiones los aportes establecidas en el artículo 39 y las imposiciones y depósitos a que se refieren los artículos 56 y 57. La libertad de elección de la administradora no podrá ser afectada por ningún mecanismo ni acuerdo, quedando prohibido condicionar el otorgamiento de beneficios, a la afiliación o cambio del trabajador a una determinada administradora. Cualquier acuerdo contractual al respecto resultará nulo de nulidad absoluta, sin que ello afecte al beneficio concedido.

El afiliado deberá incorporarse a una única administradora aunque el mismo preste servicios para varios empleadores o realice simultáneamente tareas como trabajador dependiente y en forma autónoma.

Obligaciones de la administradora relativas a la incorporación

Art. 42. — Las administradoras no podrán rechazar la incorporación de un afiliado efectuada conforme a las normas de esta ley ni realizar discriminación alguna entre los mismos, salvo las expresamente contempladas en la presente.

Las administradoras deberán hacer llegar al empleador una copia de la solicitud de incorporación o traspaso de cada trabajador en relación de dependencia.

Obligaciones del afiliado y del empleador

Art. 43. — El trabajador en relación de dependencia deberá comunicar a su empleador la administradora en la que se encuentra incorporado o decida incorporarse, dentro del término de treinta (30) días corridos posteriores al inicio de la relación laboral o la opción ejercida de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 30.

Si el afiliado omitiere la notificación y el empleador tampoco hubiere recibido comunicación de alguna administradora sobre la incorporación del empleado, los aportes destinados a este régimen deberán hacerse efectivos indicando como administradora a aquella en la cual se encuentren incorporados la mayoría de sus empleados.

Derecho de traspaso a otra administradora

Art. 44. — Todo afiliado o beneficiario que cumpla las normas del artículo 45 tiene derecho a cambiar de administradora, para lo cual deberá notificar fehacientemente a aquella en la que se encuentre incorporado y a su empleador en caso de corresponder. El cambio tendrá efecto a partir del segundo mes siguiente al de la solicitud y estará sujeto a lo que dispongan las normas reglamentarias.

Condiciones para el traspaso

Art. 45. — El derecho a traspaso por parte del afiliado o beneficiario se limitará a dos (2) veces por año calendario y se registrará por las siguientes normas:

- a) Tratándose de afiliados, el traspaso podrá ser efectuado en la medida en que éste registre al menos cuatro (4) meses de aportes en la entidad que abandona;

- b) Tratándose de beneficiarios bajo las modalidades establecidas en los incisos b) o c) del artículo 100, el traspaso podrá ser efectuado siempre que el beneficiario registre al menos cuatro (4) cobros en la entidad que abandona;
- c) Tratándose de beneficiarios que se encuentren percibiendo retiro transitorio por invalidez, el derecho a traspaso de administradora no podrá ser ejercido mientras aquéllos perciban el correspondiente haber.

CAPÍTULO II

Prestaciones

Prestaciones

Art. 46. — El régimen instituido en el presente título otorgará las siguientes prestaciones:

- a) Jubilación ordinaria;
- b) Retiro por invalidez;
- c) Pensión por fallecimiento del afiliado o beneficiario.

Dichas prestaciones se financiarán a través de la capitalización individual de los aportes previsionales destinados a este régimen.

Jubilación ordinaria

Art. 47. — Tendrán derecho a la jubilación ordinaria los afiliados hombres que hubieran cumplido sesenta y cinco (65) años de edad y mujeres que hubieran cumplido sesenta (60) años de edad, con la salvedad de lo que dispone el artículo 128 y sin perjuicio de lo establecido en el artículo 110.

Si un afiliado permanece en actividad con posterioridad a la fecha en que cumpla la edad establecida para acceder al beneficio de jubilación ordinaria, se aplicarán las disposiciones del artículo 111.

Retiro por invalidez

Art. 48. — Tendrán derecho al retiro por invalidez, los afiliados que:

- a) Se incapaciten física o intelectualmente en forma total por cualquier causa. Se presume que la incapacidad es total cuando la invalidez produzca en su capacidad laborativa una disminución del sesenta y seis por ciento (66 %) o más; se excluyen las invalideces sociales o de ganancias;
- b) No hayan alcanzado la edad establecida para acceder a la jubilación ordinaria ni se encuentren percibiendo la jubilación en forma anticipada.

La determinación de la disminución de la capacidad laborativa del afiliado será establecida por una comisión médica cuyo dictamen deberá ser técnicamente fundado, conforme a los procedimientos establecidos en esta ley y los que dispongan el decreto reglamentario de la presente.

No da derecho a la prestación la invalidez total temporaria que sólo produzca una incapacidad verificada o probable que no exceda del tiempo en que el afiliado en relación de dependencia fuere acreedor a la percepción de remuneración u otra prestación sustitutiva, o de un (1) año en el caso del afiliado autónomo.

Dictamen transitorio por invalidez

Art. 49. —

1. *Solicitud.*

El afiliado que esté comprendido en la situación indicada en el inciso b) del artículo 48 y que considere estar comprendido en la situación descripta en el inciso a) del mismo artículo, podrá solicitar el retiro por invalidez ante la administradora a la cual se encuentre incorporado.

Para efectuar tal solicitud el afiliado deberá acreditar su identidad, denunciar su domicilio real, adjuntar los estudios, diagnósticos y certificaciones médicas que posea, las que deberán ser formuladas y firmadas exclusivamente por los médicos asistentes del afiliado, detallando los médicos que lo atendieron o actualmente lo atienden, si lo supiera, así como también la documentación que acredite los niveles de educación formal alcanzados, si la poseyera, y en su defecto una declaración jurada sobre el nivel de educación formal alcanzado.

La administradora no podrá requerir ninguna otra información o documentación de la descrita para dar curso a la solicitud. En el mismo momento de presentarse ésta, deberá verificar si el afiliado se encuentra incorporado a la misma.

Si la verificación fuere negativa, rechazará la solicitud, sirviendo el certificado emitido por la administradora de resolución fundada suficiente, entregándole un duplicado de igual tenor al solicitante. Si la verificación fuere positiva, la administradora deberá remitirla dentro de las 48 horas a la comisión médica con jurisdicción en el domicilio real del afiliado. Atento lo normado en el artículo 91 *in fine*, la administradora deberá remitir a la dependencia de la ANSES que la reglamentación determine, copia de la solicitud del afiliado.

2. *Actuación ante las comisiones médicas.*

La comisión médica analizará los antecedentes y citará fehacientemente al afiliado en su domicilio real denunciado a revisión, la que deberá practicarse dentro de los quince (15) días corridos de efectuada la solicitud.

Si el afiliado no concurriera a la citación, se reservarán las actuaciones hasta que el mismo comparezca.

Si el afiliado diera cumplimiento a la citación o se presentara posteriormente, en primer lugar se le efectuará un psicodiagnóstico completo; el informe deberá contener en sus conclusiones las aptitudes del afiliado para capacitarse en la realización de tareas acordes con su minusvalía psicofísica.

Asimismo si la comisión médica lo considerare oportuno podrá solicitar la colaboración de médicos especialistas en la afección que padezca el afiliado.

Si con los antecedentes aportados por el afiliado y la revisión practicada al mismo por los médicos, éstos

no estuvieran en condiciones de dictaminar, la comisión médica deberá en ese mismo momento: a) Indicar los estudios diagnósticos necesarios que deben practicarse al afiliado; b) Concertar con los profesionales que los efectuarán, el lugar, fecha y hora en que el afiliado deberá concurrir a practicarse los mismos; c) Extender las órdenes correspondientes; d) Entregar dichas órdenes al afiliado con las indicaciones pertinentes; e) Fijar nueva fecha y hora para una segunda revisión del afiliado y f) Dejar constancia de lo actuado en un acta que suscribirá el afiliado y los médicos designados por los interesados, si concurrieran.

Los estudios complementarios serán gratuitos para el afiliado y a cargo de la comisión médica, al igual que los de traslado del afiliado para practicarse los estudios complementarios y asistir a las citaciones de la comisión médica, cuando estuviera imposibilitado de movilizarse por sus propios medios. Estos gastos se financiarán conforme a los estipulados en el artículo 51. El afiliado podrá realizar los estudios solicitados y los que considere pertinentes para aportar a la comisión médica, con los profesionales que él designe, pero a su costa. Ello no lo releva de la obligación de practicárselos conforme las indicaciones de la comisión médica.

Si el afiliado no concurriera ante la comisión médica a la segunda revisión o lo hiciere sin los estudios complementarios solicitados por la misma, se reservarán las actuaciones hasta que se presente nuevamente con dichos estudios, en cuyo caso se le fijará nueva fecha de revisión dentro de los diez (10) días corridos siguientes.

Si el afiliado concurriera ante la comisión médica con los estudios complementarios solicitados, la comisión médica, dentro de los diez (10) días siguientes, deberá emitir dictamen considerando verificados o no los requisitos establecidos en el inciso a) del artículo 48, conforme las normas a que se refiere el artículo 52. Este dictamen deberá ser notificado fehacientemente dentro de los tres (3) días corridos al afiliado, a la administradora a la cual el afiliado se encuentre incorporado, a la compañía de seguros de vida con la cual la administradora hubiera contratado el seguro previsto en el artículo 99 o a la ANSES en los casos del artículo 91 *in fine*.

En el supuesto de considerar verificados en el afiliado dichos requisitos por parte de la comisión médica, el trabajador tendrá derecho al retiro transitorio por invalidez a partir de la fecha en que se declare la incapacidad. En este caso el dictamen deberá indicar el tratamiento de rehabilitación psicofísica y de recapitación laboral que deberá seguir el afiliado. Dichos tratamientos serán gratuitos para el afiliado y si éste se negare a cumplirlos en forma regular, percibirá el setenta por ciento (70 %) del haber de este retiro.

En caso de existir tratamientos médicos curativos de probada eficacia para la curación de la o las afecciones invalidantes del afiliado, la comisión médica los prescribirá. Si el afiliado se negare a someterse a ellos o no los concluyera sin causa justificada, será suspendido en la percepción del retiro transitorio por invalidez. Estos tratamientos también serán gratuitos para el afiliado.

Si la comisión médica no emitiera dictamen en el plazo estipulado, el afiliado tendrá derecho al retiro transitorio por invalidez hasta tanto se pronuncie la comisión médica.

El afiliado, la administradora a la cual se encuentre incorporado, la compañía de seguros de vida con la cual la administradora hubiera contratado el seguro previsto en el artículo 99 y la ANSES, podrán designar un médico para estar presentes y participar durante los actos que realice la comisión médica para evaluar la incapacidad del afiliado. Los honorarios que los mismos irroguen serán a cargo de los proponentes. Estos profesionales tendrán derecho a ser oídos por la comisión médica, presentar los estudios diagnósticos realizados a su costa y una síntesis de sus dichos será volcada en las actas que se labren, las que deberán ser suscritas por ellos, haciéndose responsables de sus dichos y opiniones, pero no podrán plantear incidencias en la tramitación del expediente.

La comisión médica informará toda actuación realizada a la administradora en la cual estuviera incorporado el afiliado, a su aseguradora y a la ANSES.

3. Actuación ante la comisión médica central

Los dictámenes que emitan las comisiones médicas serán recurribles ante una comisión médica central por: a) El afiliado; b) La administradora ante la cual el afiliado se encuentre incorporado; c) La compañía de seguros de vida con la cual la administradora hubiera contratado el seguro establecido en el artículo 99; d) La ANSES. Bastará para ello hacer una presentación, dentro de los cinco (5) días de notificado el dictamen, consignando que se apela la resolución notificada.

En cuanto a las modalidades y plazos para la actuación en esta instancia, rige íntegramente lo dispuesto en el procedimiento establecido para las comisiones médicas, fijándose un plazo de 48 horas desde la finalización del plazo de apelación, para que la comisión médica remita las actuaciones a la comisión médica central.

4. Procedimiento ante la Cámara Nacional de Seguridad Social

Las resoluciones de la comisión médica central serán recurribles por ante la Cámara Nacional de Seguridad Social por las personas indicadas en el punto 3 del presente artículo y con las modalidades en él establecidas.

La comisión médica central elevará las actuaciones a la Cámara dentro de las 48 horas de concluido el plazo para interponer la apelación.

La Cámara deberá expedirse dentro de los cuarenta y cinco (45) días de recibidas las actuaciones por la comisión médica central, conforme el siguiente procedimiento: a) Inmediatamente de recibidas las actuaciones, dará vista por diez (10) días al cuerpo médico forense para que dé su opinión sobre el grado de invalidez del afiliado en los términos del inciso a) del artículo 48, y conforme las normas a que se refiere el artículo 52; b) En casos excepcionales y suficientemente justificados el cuerpo médico forense podrá someter a nueva revisión

médica al afiliado y solicitarle nuevos estudios complementarios, los que deberán concluirse en diez (10) días; c) Del dictamen del cuerpo médico forense se dará vista al recurrente y al afiliado, por el término de cinco (5) días para que aleguen sobre el mérito de las actuaciones y pruebas producidas; d) Vencido dicho plazo, la Cámara dictará sentencia dentro de los diez (10) días siguientes.

Los honorarios y gastos que irroque la apelación ante la Cámara Nacional de Seguridad Social serán soportados por el recurrente vencido.

5. Efecto de las apelaciones

Las apelaciones en estos procedimientos serán con efecto devolutivo.

6. Fondo para tratamiento de rehabilitación psicofísica y recapacitación laboral

Créase un fondo para tratamientos de rehabilitación psicofísica y recapacitación laboral constituido por los recursos que a tal efecto determine el Poder Ejecutivo nacional, y el treinta por ciento (30 %) del haber de retiro transitorio por invalidez que se les descontará a los afiliados que no cumplan regularmente los tratamientos de rehabilitación o recapacitación laboral prescriptos por la comisión médica.

Este fondo será administrado por el Instituto Nacional de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados y destinado exclusivamente para organizar los programas para implementar los tratamientos prescriptos por las comisiones médicas.

Sin perjuicio de ello, las compañías de seguros de vida podrán, con autorización de la comisión médica correspondiente, sustituir o complementar el tratamiento indicado con otro u otros a su exclusivo cargo.

Dictamen definitivo por invalidez

Art. 50.— Los profesionales e Institutos que lleven adelante los tratamientos de rehabilitación psicofísica y recapacitación laboral deberán informar, en los plazos que establezcan las normas reglamentarias, la evolución del afiliado a las comisiones médicas.

Cuando la comisión médica conforme los informes recibidos, considere rehabilitado al afiliado, procederá a citar al afiliado a través de la administradora, y emitirá un dictamen definitivo revocando el derecho a retiro transitorio por invalidez. Transcurridos tres (3) años desde la fecha del dictamen transitorio, la comisión médica deberá citar al afiliado, a través de la administradora, y procederá a la emisión del dictamen definitivo de invalidez que ratifique el derecho al retiro definitivo por invalidez o lo deje sin efecto en un todo de acuerdo con los requisitos establecidos en el inciso a) del artículo 48 y conforme las normas a que se refiere el artículo 52. Este plazo podrá prorrogarse excepcionalmente por dos (2) años más, si la comisión médica considerare que en dicho plazo se podrá reabilitar al afiliado.

El dictamen definitivo será recurrible por las mismas personas y con las mismas modalidades y plazos que las establecidas para el dictamen transitorio.

Comisiones médicas. Integración y financiamiento

Art. 51. — Las comisiones médicas y la comisión médica central estarán integradas por tres (3) médicos que serán designados por concurso público de oposición y antecedentes por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones. Contarán con la colaboración de personal profesional, técnico y administrativo necesario.

Los gastos que demande el funcionamiento de las mencionadas comisiones serán financiados por las administradoras en conjunto, en la proporción que corresponda según el número de afiliados que soliciten retiro por invalidez en cada una de ellas. Las normas reglamentarias determinarán los procedimientos aplicables a tal fin.

Normas de evaluación, calificación y cuantificación del grado de invalidez

Art. 52. — Las normas de evaluación, calificación y cuantificación del grado de invalidez a que se refiere el artículo 48, inciso a) estarán contenidas en el decreto reglamentario de la presente ley.

Las normas deberán contener: a) Pruebas y estudios diagnósticos que deban practicarse a las personas, conforme las afecciones denunciadas o detectadas; b) El grado de invalidez por cada una de las afecciones diagnosticadas; c) El procedimiento de compatibilización de los mismos a fin de determinar el grado de invalidez psicofísica de la persona; d) Los coeficientes de ponderación del grado de invalidez psicofísica conforme el nivel de educación formal que tengan las personas; e) Los coeficientes de ponderación del grado de invalidez psicofísica conforme la edad de las personas. De la combinación de los factores de los incisos c), d) y e) deberá surgir el grado de invalidez de las personas.

La autoridad de aplicación convocará a una comisión honoraria para la preparación de las normas de evaluación, calificación y cuantificación del grado de invalidez, invitando a integrarla al decano del cuerpo médico forense, al presidente de la Academia Nacional de Medicina y a los representantes de las universidades públicas o privadas del país. Esta comisión honoraria será convocada por el secretario de Seguridad Social de la Nación, quien la presidirá, dentro de los sesenta (60) días de promulgada la presente ley y deberá expedirse dentro de los seis (6) meses de constituida.

Pensión por fallecimiento. Derechohabientes

Art. 53. — En caso de muerte del jubilado, del beneficiario de retiro por invalidez o del afiliado en actividad, gozarán de pensión los siguientes parientes del causante:

- a) La viuda;
- b) El viudo;
- c) La conviviente;

d) El conviviente;

e) Los hijos solteros, las hijas solteras y las hijas viudas siempre que no gozaran de jubilación, pensión, retiro o prestación no contributiva, salvo que optaren por la pensión que acuerda la presente, todos ellos hasta los dieciocho (18) años de edad.

La limitación a la edad establecida en el inciso e) no rige si los derechohabientes se encontraran incapacitados para el trabajo a la fecha de fallecimiento del causante o incapacitados a la fecha en que cumplieran dieciocho (18) años de edad.

Se entiende que el derechohabiente estuvo a cargo del causante cuando concurre en aquél un estado de necesidad revelado por la escasez o carencia de recursos personales, y la falta de contribución importa un desequilibrio esencial en su economía particular. La autoridad de aplicación podrá establecer pautas objetivas para determinar si el derechohabiente estuvo a cargo del causante.

En los supuestos de los incisos c) y d) se requerirá que el o la causante se hallase separado de hecho o legalmente, o haya sido soltero, viudo o divorciado y hubiera convivido públicamente en aparente matrimonio durante por lo menos cinco (5) años inmediatamente anteriores al fallecimiento. El plazo de convivencia se reducirá a dos (2) años cuando exista descendencia reconocida por ambos convivientes.

El o la conviviente excluirá al cónyuge supérstite cuando éste hubiere sido declarado culpable de la separación personal o del divorcio. En caso contrario, y cuando el o la causante hubiere estado contribuyendo al pago de alimentos o éstos hubieran sido demandados judicialmente, o el o la causante hubiera dado causa a la separación personal o al divorcio, la prestación se otorgará al cónyuge y al conviviente por partes iguales.

Trasmisión hereditaria

Art. 54. — En caso de no existir derechohabientes, según la enumeración efectuada en el artículo precedente, se abonará el saldo de la cuenta de capitalización individual a los herederos del causante declarados judicialmente.

CAPÍTULO III

Aportes e imposiciones voluntarias

Aportes

Art. 55. — Los aportes personales con destino al Régimen de Capitalización establecidos en el artículo 39, una vez transferidos conforme al procedimiento indicado en el inciso b) del artículo 38 de la presente ley, serán acreditados en las respectivas cuentas de capitalización individual de cada afiliado.

Imposiciones voluntarias

Art. 56. — Con el fin de incrementar el haber de jubilación ordinaria o de anticipar la fecha de su per-

cepción, conforme lo establece el artículo 110, el afiliado podrá efectuar imposiciones voluntarias en su cuenta de capitalización individual. A opción del afiliado estas imposiciones podrán ser ingresadas a través del SUSS una vez que las normas reglamentarias establezcan los respectivos procedimientos, o bien en forma directa en la administradora.

Depósitos convenidos

Art. 57. — Los depósitos convenidos consisten en importes de carácter único o periódico, que cualquier persona físico o jurídica convenga con el afiliado depositar en su respectiva cuenta de capitalización individual. Estos depósitos tendrán la misma finalidad que la descrita para las imposiciones voluntarias y podrán ingresarse a la administradora en forma similar.

Los depósitos convenidos deberán realizarse mediante contrato por escrito que será remitido a la administradora en la que se encuentre incorporado el afiliado con una anticipación de treinta (30) días a la fecha en que deba efectuarse el único o primer depósito.

Registro de las imposiciones voluntarias y depósitos convenidos

Art. 58. — Las cuotas representativas de las imposiciones voluntarias y depósitos convenidos, si bien integran la cuenta de capitalización individual, no serán consideradas en la determinación del saldo de la misma a los efectos del cálculo del capital complementario señalado en el artículo 92.

CAPÍTULO IV

Administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones

Objeto

Art. 59. — Las administradoras tendrán como objeto único y exclusivo:

- a) Administrar un fondo que se denominará fondo de jubilaciones y pensiones;
- b) Otorgar las prestaciones y beneficios que establece la presente ley.

Cada administradora podrá administrar solamente un fondo de jubilaciones y pensiones, debiendo llevar su propia contabilidad separada de la del respectivo fondo.

Las administradoras no podrán formular ofertas complementarias fuera de su objeto, ni podrán acordar sorteos, premios u otras formas que implicaren un medio de captación indebido de afiliaciones.

Inhabilitaciones

Art. 60. — No podrán ser directores, administradores, gerentes ni síndicos de una administradora:

- a) Los afectados por las inhabilidades e incompatibilidades establecidas en los artículos 284 y 288 de la Ley de Sociedades, ni los inhabilitados por aplicación del inciso 5 del artículo 41 de la ley 21.526;

b) Los que por decisión firme de autoridad competente hubieran sido declarados responsables de irregularidades en el gobierno, administración y control de entidades financieras o compañías de seguros;

c) Los que hayan sido condenados por delitos cometidos con ánimo de lucro o por delitos contra la propiedad o la fe pública o por delitos comunes, excluidos los delitos culposos con penas privativas de libertad o inhabilitación, mientras no haya transcurrido otro tiempo igual al doble de la condena y los que se encuentren sometidos a prisión preventiva por esos mismos delitos, hasta su sobreseimiento definitivo; los inhabilitados para el uso de las cuentas corrientes bancarias y el libramiento de cheques, hasta un año después de su rehabilitación; los que hayan sido sancionados como directores, administradores o gerentes de una sociedad declarada en quiebra, mientras dure su inhabilitación.

Denominación

Art. 61. — La denominación social de las administradoras deberá incluir la frase "Administradora de Fondos de Jubilaciones y Pensiones" o la sigla "AFJP", quedando vedado consignar en la misma: a) Nombres de personas físicas existentes; b) Nombres o siglas de personas jurídicas existentes o que hubieren existido en el lapso de cinco (5) años anteriores a la vigencia de la presente ley; c) Nombres de entidades extranjeras que actúen en ramas financieras, aseguradoras, de administración de fondos u otras similares; d) Nombres de fantasía que pudieran inducir a equívocos respecto de la responsabilidad patrimonial o administrativa de la entidad. En los casos de apartados c) y d), corresponderá a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones resolver, en función de las normas reglamentarias que se dicten, sobre la procedencia de la denominación que se pretenda asignar a una administradora.

Requisitos para la autorización. Procedimiento

Art. 62. — Las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones serán autorizadas a administrar fondos de jubilaciones y pensiones y otorgar los beneficios y servicios que establece esta ley, cuando reúnan las siguientes condiciones y se ajusten al procedimiento que en el presente artículo se estatuyen:

1. Condiciones:

- a) Se hayan constituido bajo las formas jurídicas mencionadas en el artículo 40;
- b) Demuestren la integración total del capital mínimo a que se refiere el artículo 63 y del encaje a que se refiere el artículo 89;
- c) Se verifique que sus directores, administradores, gerentes y síndicos no se encuentren inhabilitados conforme a lo normado por el artículo 60 de esta ley y éstos hayan presentado un detalle completo de su patrimonio personal;

d) So acredite el cumplimiento de los niveles de idoneidad técnica para la conducción y administración empresarial, de la calidad de organización para el cumplimiento de su objeto, existencia de un ámbito físico para el desarrollo de sus actividades, sistemas de comercialización, y toda otra información que demuestre la viabilidad económico-financiera del proyecto.

2. Procedimiento:

Cuando se presente ante al Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones una solicitud de autorización, ésta verificará y evaluará la documentación acompañada acreditando los requisitos exigidos en los incisos a) al d) del apartado 1, así como también habrá de obtener los informes de los organismos pertinentes a fin de verificar lo prescripto en el inciso c) del apartado de referencia, debiendo dichos datos ser proporcionados dentro de los quince (15) días de haber sido requeridos.

Dentro de los treinta (30) días de presentada la solicitud y producidos los informes mencionados precedentemente, el superintendente deberá dictar una resolución fundada, dando curso al pedido o denegando el mismo.

La resolución que denegara la autorización contendrá una relación completa, precisa y circunstanciada de todos los requisitos que se consideran no cumplimentados con la documentación acompañada y/o con los informes producidos. La solicitante podrá elevar nuevo pedido de autorización adjuntando nueva documentación que acredite los requisitos no probados y/o sustituyendo los directores, administradores, gerentes o síndicos inhabilitados.

En este supuesto regirá el procedimiento indicado en el segundo párrafo del apartado 2.

El superintendente no podrá denegar la autorización solicitada, si ello no obedeciere a la falta de acreditación de los requisitos exigidos por esta ley y las restantes condiciones que fijaren las normas reglamentarias.

Capital mínimo

Art. 63. — El capital mínimo necesario para la constitución de una administradora será de tres millones de pesos (\$ 3.000.000), el cual deberá encontrarse suscrito e integrado en efectivo al momento de la constitución. El capital mínimo exigido podrá ser modificado por resolución de la autoridad de contralor de acuerdo con el procedimiento que establezcan las normas reglamentarias.

Todo capital inicial superior al mínimo deberá integrarse dentro del plazo establecido en la Ley de Sociedades Comerciales.

Si el capital mínimo exigido de la administradora se redujere por cualquier causa, deberá ser reintegrado totalmente dentro del plazo de tres (3) meses de producido el hecho. En caso contrario la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones procederá a revocar la autorización para funcionar y la liquidación de la administradora.

La reintegración del capital mínimo deberá ser efectuada por la administradora, en el plazo señalado, sin

necesidad de intimación o notificación previa por parte de la autoridad de control.

Además del capital mínimo exigido, la administradora deberá constituir el encaje establecido en el artículo 89.

Publicidad

Art. 64. — Las administradoras sólo podrán realizar publicidad a partir de la fecha que a tal efecto establezcan las normas reglamentarias y siempre que haya sido dictada la resolución que autorice su funcionamiento como administradora de fondos de jubilaciones y pensiones.

Toda publicidad o promoción por parte de las administradoras deberá estar de acuerdo con las normas generales que la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones fije a tal efecto. La información deberá ser veraz y oportuna, y no inducir a equívocos ni confusiones, ya sea en cuanto a las características patrimoniales de la administradora o a los fines, fundamentos y beneficios del sistema.

Información al público

Art. 65. — Las administradoras deberán mantener en sus oficinas, en un lugar de fácil acceso al público, la siguiente información escrita y actualizada:

1. Antecedentes de la institución, indicando el nombre y apellido de sus directores, administradores, gerentes y síndicos.
2. Balance general del último ejercicio, estados de resultados y toda otra información contable que determine la autoridad de aplicación.
3. Valor del fondo de jubilaciones y pensiones, del fondo de fluctuación a que se refiere el artículo 87 y del encaje.
4. Valor de la cuota del fondo de jubilaciones y pensiones.
5. Esquema e importe de las comisiones vigentes.
6. Composición de la cartera de inversiones del fondo de jubilaciones y pensiones y nombre de las cajas de valores y bancos donde se encuentren depositados los títulos, y de la compañía de seguros vida con la que hubiera contratado el seguro referido en el artículo 89 de esta ley.

Esta información deberá ser actualizada mensualmente, dentro de los primeros diez (10) días de cada mes, o cuando cualquier acontecimiento externo o interno pueda alterar en forma significativa el contenido de la información a disposición del público.

Información al afiliado o beneficiario

Art. 66. — La administradora deberá enviar periódicamente a cada uno de sus afiliados o beneficiarios, a su domicilio y al menos cada cuatro (4) meses, la siguiente información referente a la composición del saldo de su cuenta de capitalización individual:

1. Número de cuotas registradas al inicio del período que se informa.

2. Tipo de movimiento, fecha e importe en cuotas. Cuando el movimiento se refiera al débito por comisiones se deberá discriminar en su importe el costo imputable a la prima del seguro por invalidez y fallecimiento del resto de los conceptos que forman parte de la comisión. A tal efecto las normas reglamentarias establecerán los procedimientos para tal discriminación.
3. Saldo de la respectiva cuenta en cuotas.
4. Valor de la cuota al momento de cada movimiento.
5. Variación porcentual del valor de la cuota para cada uno de los meses comprendidos en el período de información.
6. Rentabilidad del fondo.
7. Rentabilidad promedio del sistema y comisión promedio del sistema.

Esta comunicación podrá suspenderse para todo afiliado que no registre movimientos por aportes, imposiciones voluntarias o depósitos convenidos en su cuenta durante el último período que deba ser informado. No obstante ello, la administradora que suspenda el envío de esta información, deberá comunicar al afiliado al menos una (1) vez al año el estado de su cuenta.

Las normas reglamentarias podrán disponer la reducción de los plazos de información al afiliado.

Comisiones

Art. 67. — La administradora tendrá derecho a una retribución mediante el cobro de comisiones, las que serán debitadas de las respectivas cuentas de capitalización individual.

Las comisiones serán el único ingreso de la administradora por cuenta de sus afiliados y beneficiarios, debiendo contemplar el financiamiento de la totalidad de los servicios, obligaciones y beneficios por los que en definitiva resulte responsable, en favor de los afiliados y beneficiarios a ella incorporados, conforme lo prescribe esta ley y sus normas reglamentarias.

El importe de las comisiones será establecido libremente por cada administradora. Su aplicación será con carácter uniforme para todos sus afiliados o beneficiarios, salvo las situaciones que esta ley o sus normas reglamentarias prevean.

Régimen de comisiones

Art. 68. — El régimen de comisiones que cada administradora fije se ajustará a las siguientes pautas:

- a) Sólo podrán estar sujetos al cobro de comisiones: la acreditación de los aportes, la acreditación de imposiciones voluntarias y depósitos convenidos, y el pago de los retiros que se practiquen bajo la modalidad de retiro programado;
- b) La comisión por la acreditación de los aportes obligatorios sólo podrá establecerse como un porcentaje de la base imponible que le dio origen, como una suma fija por operación o como una combinación de ambos. No se aplicará esta comisión sobre los importes que en virtud de lo

establecido en el segundo párrafo del artículo 90, excedan el máximo fijado en el primer párrafo del mismo artículo;

- c) Las comisiones por la acreditación de imposiciones voluntarias y depósitos convenidos podrán establecerse sobre la base de un porcentaje sobre los valores involucrados, una suma fija por operación, o una combinación de ambos;
- d) Las comisiones por el pago de los retiros programados podrán establecerse como un porcentaje mensual sobre el saldo de la cuenta de capitalización individual del beneficiario, como una suma fija por operación o como una combinación de ambos.

Bonificación de las comisiones

Art. 69. — Las administradoras que así lo estimen conveniente podrán introducir un esquema de bonificación a las comisiones establecidas en los incisos b) y d) del artículo 68, el que no podrá admitir discriminaciones para los afiliados o beneficiarios que se encuentren comprendidos en una misma categoría. La definición de estas categorías de afiliados o beneficiarios sólo podrá ser efectuada en atención a la cantidad de meses que registren aportes o retiros en la correspondiente administradora. Las normas reglamentarias establecerán el procedimiento para la determinación de las respectivas categorías.

El importe de la bonificación deberá establecerse como un porcentaje de quita sobre el esquema de comisiones vigente, debiendo ser aplicado en forma simultánea al cobro de las respectivas comisiones. El importe bonificado quedará acreditado en la respectiva cuenta de capitalización individual del afiliado o beneficiario, según corresponda.

Vigencia del régimen de comisiones

Art. 70. — El régimen de comisiones determinado por cada administradora deberá ser informado a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones en la forma que señalen las normas reglamentarias y sus modificaciones entrarán en vigencia noventa (90) días después de su aprobación.

Liquidación de una administradora

Art. 71. — La Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones procederá a la liquidación de una administradora de fondos de jubilaciones y pensiones cuando se verifique cualquiera de los siguientes supuestos:

- a) El capital de la administradora se redujera a un importe inferior al mínimo establecido en el artículo 63, y no se hubiere reintegrado totalmente el mismo dentro del plazo establecido;
- b) Se verifique, dentro de un año calendario, déficit de encaje en más de dos (2) oportunidades. A los fines de este cómputo no se tendrá en cuenta la generación de déficit como consecuencia del proceso establecido por el artículo 90;

- c) No hubiere cubierto la rentabilidad mínima establecida en el artículo 83 o recompuesto el encaje afectado dentro de los plazos fijados en el artículo 90;
- d) La Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones hubiera verificado cualquier otro hecho de los que tengan previsto como sanción tal consecuencia;
- e) Hubiera entrado la administradora en estado de cesación de pagos, cualquiera sea la causa y la naturaleza de las obligaciones que afecte.

El Estado concurrirá como acreedor en el proceso de liquidación de una administradora, por los pagos que hubiere realizado en virtud del cumplimiento de la garantía de rentabilidad mínima establecida en el artículo 90.

Procedimiento de liquidación

Art. 72. — Dentro de las 72 horas hábiles de llegado a conocimiento de la Superintendencia de Administradoras de Jubilaciones y Pensiones cualquiera de los hechos enunciados en el artículo precedente que afecten a una administradora, el superintendente deberá:

- a) Dictar resolución revocando la autorización para operar en la administración de un fondo de jubilaciones y pensiones a la administradora incurso en los supuestos indicados en el artículo anterior. Esta resolución implicará la disolución, por pérdida de objeto de la administradora, y conlleva la caducidad de todos los derechos de la administradora de fondos de jubilaciones y pensiones, de sus directores, representantes, gerentes y síndicos, y restantes organismos de dirección, administración y fiscalización, a administrar el fondo. La resolución será comunicada fehacientemente a la administradora y a todas las entidades bancarias autorizadas por la ley 21.526 y cajas de valores donde estuvieren depositados el fondo de jubilaciones y pensiones y el fondo transitorio, debiéndose requerir a tal fin la colaboración a que estarán obligados el Banco Central de la República Argentina y la Comisión Nacional de Valores;
- b) Sustituirla en la administración del fondo de jubilaciones y pensiones que administra, de su fondo transitorio y de cualquier otro bien que perteneciera al fondo, para lo cual designará a los funcionarios de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones que transitoriamente ejercerán la administración, tomando posesión de las dependencias de la administradora, y comunicando su designación conforme lo establecido en el inciso anterior y al director, representante, síndico, gerente o cualquier miembro de los organismos de dirección, administración y control que fuere hallado. Si al personal designado por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones se le negare el ingreso y el cumplimiento de sus funciones, podrá soli-

citar el inmediato y debido auxilio de la fuerza pública a fin de garantizar que no se sustraiga o destruya documentación o información de la administradora, requiriendo la pertinente orden de allanamiento al juez competente, si por cuestiones de celeridad no lo hubiera podido hacer con anterioridad a la diligencia;

- c) Poner en conocimiento todo lo actuado al juez nacional en lo comercial, o juez federal con competencia en lo Comercial, según la jurisdicción correspondiente al domicilio de la administradora, solicitándole:

1. Decrete la liquidación de la administradora y la designación de un interventor liquidador de la misma.
2. Trabe embargo sobre todos los bienes de la administradora.
3. Si se diera el supuesto indicado en el apartado siguiente deberá solicitar también se decrete la inhabilitación general de los bienes de los directores, representantes, síndicos, gerentes y de todo otro integrante de los organismos de dirección, administración y control de la administradora;

- d) Si hubiere indicios de haberse cometido un ilícito deberá denunciarlo ante juez federal con competencia en lo penal de la jurisdicción del domicilio de la administradora;

- e) En los cuarenta y cinco días hábiles siguientes, prorrogables por resolución fundada por otros cuarenta y cinco días más, la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones continuará administrando el fondo de jubilaciones y pensiones, pudiendo contratar, para colaborar en la administración, personal temporario, inclusive de la propia administradora liquidada. Asimismo deberá:

1. Determinar el importe que sea necesario para efectivizar las garantías establecidas en el capítulo XII de este título.
2. Las comisiones que perciba en este período serán aplicables a la recomposición del fondo y al pago de los insumos indispensables para la administración del fondo.
3. Si efectuado el procedimiento indicado en los apartados anteriores y no se hubiera recompuesto el fondo, la Superintendencia solicitará a la Secretaría de Hacienda que, en mérito a la garantía prevista en el capítulo XII, remita el importe faltante para cubrir estos objetivos, el que deberá ser enviado dentro de los cinco días.
4. Efectivizada la garantía, la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones intimará a todos los afiliados incorporados a la administradora en liquidación para que pasen a otra en el término de noventa días, bajo apercibimiento de proceder en la forma indicada en el

segundo párrafo del artículo 43, notificando tal resolución al empleador de cada afiliado. El derecho de traspaso de los afiliados quedará suspendido hasta la recomposición del fondo al nivel de rentabilidad mínima. El decreto reglamentario de la presente ley fijará el procedimiento de traspaso de los afiliados autónomos.

Vencido el plazo establecido en el inciso e) de este artículo, cesa la intervención de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones salvo para garantizar el traspaso efectivo de las cuentas de los afiliados a la nueva administradora que hayan elegido y para representar al Estado nacional en el proceso de liquidación de la administradora.

El Estado nacional, por los aportes efectuados en virtud de la garantía efectivizada, tendrá en la liquidación de la administradora igual preferencia que los acreedores del concurso.

Las resoluciones que durante este proceso dicte la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones serán recurribles, con efecto devolutivo, ante la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial o la Cámara Federal de Apelaciones con competencia en lo Comercial, según sea el domicilio de la administradora en Capital Federal o en provincias, respectivamente.

Si la liquidación de una administradora se debiera a hechos ilícitos cometidos por sus directivos, representantes, gerentes, síndicos, y en general los integrantes de los organismos de dirección, administración y fiscalización, quienes lo hayan cometido o consentido responderán por las deudas de la administradora, con sus bienes personales.

Absorción

Art. 73. — La disolución de dos o más administradoras que se fusionan para constituir una nueva o la disolución de una o más administradoras por absorción de otra, deberá ser autorizada por la autoridad de contralor, dando cumplimiento a los requisitos que las normas reglamentarias establezcan para estos casos.

CAPÍTULO V

Inversiones

Criterio general. Inversiones permitidas

Art. 74. — El activo del fondo de jubilaciones y pensiones se invertirá de acuerdo con criterios de seguridad y rentabilidad adecuados, respetando los límites fijados por esta ley y las normas reglamentarias. Las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones podrán invertir el activo del fondo administrado en:

a) Títulos públicos emitidos por la Nación a través de la Secretaría de Hacienda, o el Banco Central de la República Argentina, hasta el cincuenta por ciento (50 %) del total del activo del fondo;

- b) Títulos valores emitidos por las provincias, municipalidades, entes autárquicos del Estado nacional y provincial, empresas del Estado nacionales, provinciales o municipales, hasta el treinta por ciento (30 %);
- c) Obligaciones negociables, debentures y otros títulos valores representativos de deuda con vencimiento a más de dos (2) años de plazo, emitidos por sociedades anónimas nacionales, entidades financieras, cooperativas y asociaciones civiles constituidas en el país y sucursales de sociedades extranjeras, autorizadas a la oferta pública por la Comisión Nacional de Valores, hasta el cuarenta por ciento (40 %);
- d) Obligaciones negociables, debentures u otros títulos valores representativos de deuda con vencimiento a menos de dos (2) años de plazo, emitidos por sociedades anónimas nacionales, entidades financieras, cooperativas y asociaciones civiles constituidas en el país y sucursales de sociedades extranjeras, autorizadas a la oferta pública por la Comisión Nacional de Valores, hasta el veinte por ciento (20 %);
- e) Obligaciones negociables convertibles emitidas por sociedades anónimas nacionales, entidades financieras, cooperativas y asociaciones civiles constituidas en el país y sucursales de sociedades extranjeras, autorizadas a la oferta pública por la Comisión Nacional de Valores, hasta el cuarenta por ciento (40 %);
- f) Obligaciones negociables convertibles emitidas por empresas públicas privatizadas, autorizadas a la oferta pública por la Comisión Nacional de Valores, hasta el veinte por ciento (20 %);
- g) Depósitos a plazo fijo en entidades financieras regidas por la ley 21.528, hasta el treinta por ciento (30 %). Podrá aumentarse al cuarenta por ciento (40 %) en la medida que el excedente se destine a créditos o inversiones en economías regionales;
- h) Acciones de sociedades anónimas nacionales, mixtas o privadas, cuya oferta pública esté autorizada por la Comisión Nacional de Valores, hasta el cincuenta por ciento (50 %).
La operatoria en acciones incluye a los futuros y opciones sobre estos títulos valores, con las limitaciones que al respecto establezcan las normas reglamentarias;
- i) Acciones de empresas públicas privatizadas, autorizadas a la oferta pública por la Comisión Nacional de Valores, hasta el veinte por ciento (20 %);
- j) Cuotapartes de fondos comunes de inversión autorizados por la Comisión Nacional de Valores, de capital abierto o cerrado, hasta un veinte por ciento (20 %);
- k) Títulos valores emitidos por Estados extranjeros u organismos internacionales, hasta un diez por ciento (10 %);
- l) Títulos valores emitidos por sociedades extranjeras admitidos a la cotización en mercados que

- la Comisión Nacional de Valores determina, hasta el diez por ciento (10 %);
- m) Contratos que se negocien en los mercados de futuros y opciones sujetos al contralor y supervisión oficial y en las condiciones y sectores que ésta establezca y reglamente, hasta el diez por ciento (10 %);
 - n) Cédulas hipotecarias, letras hipotecarias y otros títulos valores que cuenten con garantía hipotecaria o cuyos servicios se hallen garantizados por participaciones en créditos con garantía hipotecaria, autorizados a la oferta pública por la Comisión Nacional de Valores, hasta el cuarenta por ciento (40 %);
 - ñ) Títulos valores representativos de cuotas de participación en fondos de inversión directa, de carácter fiduciario y singular, con oferta pública autorizada por la Comisión Nacional de Valores, hasta un diez por ciento (10 %);
 - o) Obras públicas de interés nacional o regional, de infraestructura y servicios públicos, de utilización de mano de obra intensiva o que promuevan el desarrollo de actividades productivas a largo plazo, tengan asegurada suficientemente la restitución y como mínimo las garantías de intangibilidad y rentabilidad previstas en el artículo 40. En estos casos estarán a cargo de la AFJP que cree el Banco de la Nación Argentina, hasta un treinta por ciento (30 %);
 - p) Financiamiento de viviendas nuevas garantizado por entidades financieras a través de la emisión de certificados de depósito con fines constructivos y a tasa variable durante la etapa de construcción y de títulos, cédulas o letras hipotecarias una vez finalizadas las mismas, hasta un veinte por ciento (20 %);
 - q) Préstamos personales de corto, mediano y largo plazo en favor de los trabajadores y beneficiarios del sistema a cargo de la Administradora de Fondos de Jubilaciones y Pensiones del Banco de la Nación Argentina con los criterios de seguridad y rentabilidad adecuados, hasta el diez por ciento (10 %).

Las inversiones señaladas en los incisos b) al ñ) estarán sujetas a los requisitos y condiciones establecidos en el artículo 76.

Las normas reglamentarias no podrán fijar límites mínimos para las inversiones señaladas en este artículo.

Corresponderá conjuntamente a la Comisión Nacional de Valores, al Banco Central de la República Argentina y a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones la fijación de límites máximos para las inversiones incluidas en los incisos a) al n), siempre que resulten inferiores a los porcentajes establecidos en el presente artículo.

Prohibiciones

Art. 75. — El activo del fondo de jubilaciones y pensiones no podrá ser invertido en:

- a) Acciones de administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones;

- b) Acciones de compañías de seguros;
- c) Acciones de sociedades gerentes de fondos de inversión, ya sean comunes o directos, de carácter fiduciario y singular;
- d) Acciones de sociedades calificadoras de riesgo;
- e) Títulos valores emitidos por la controlante, controladas o vinculadas de la respectiva administradora, ya sea directamente o por su integración dentro de un grupo económico sujeto a un control común;
- f) Acciones preferidas;
- g) Acciones de voto múltiple.

En ningún caso podrán las administradoras realizar operaciones de caución bursátil o extrabursátil con los títulos valores que conformen el activo del fondo de jubilaciones y pensiones, ni operaciones financieras que requieran la constitución de prendas o gravámenes sobre el activo del fondo.

Limitaciones

Art. 76. —

- a) Las inversiones en obligaciones negociables, debentures y otros títulos valores representativos de deuda correspondientes a emisores argentinos, estarán sujetos a las siguientes limitaciones:
 1. En ningún caso la suma de las inversiones en los títulos enumerados en los incisos d), e) y f) del artículo 74 correspondientes a una sola sociedad emisora, podrá superar la proporción que sobre la suma total de las inversiones del fondo en dichos conceptos y/o la proporción que sobre el pasivo instrumentado en los referidos títulos por dicha sociedad y/o la proporción que sobre el activo total del fondo, establezcan las normas reglamentarias.
 2. En ningún caso la suma de las inversiones en los títulos enumerados en los incisos c), d), e) y f) del artículo 74, podrá superar el cuarenta por ciento (40 %) del activo del fondo;
- b) Las inversiones en acciones correspondientes a emisores argentinos, estarán sujetas a las siguientes limitaciones:
 1. En ningún caso la suma de las inversiones realizadas en acciones de acuerdo con lo establecido en los incisos h) e i) del artículo 74 correspondientes a una sola sociedad emisora, podrá superar la proporción que sobre la suma total de las inversiones del fondo en dichos conceptos y/o la proporción que sobre el capital social de la emisora y/o la proporción que sobre el activo total del fondo, establezcan las normas reglamentarias.
 2. En ningún caso la suma de las inversiones realizadas en acciones de acuerdo con lo es-

tablecido en los incisos h) e i) del artículo 74, podrá superar el cincuenta por ciento (50 %) del activo del fondo.

3. Las limitaciones a que se refieren los incisos anteriores podrán excederse transitoriamente, en los casos que determinen las normas reglamentarias, debiendo restablecerse los límites correspondientes en los plazos que fije la Comisión Nacional de Valores;

c) Las inversiones en títulos valores correspondientes a emisores extranjeros estarán sujetas a las siguientes limitaciones:

1. En ningún caso la inversión en títulos valores de acuerdo con lo establecido en el inciso l del artículo 74 correspondiente a una sola emisora podrá superar la proporción que sobre el total de las inversiones del fondo en títulos valores de emisores extranjeros y/o la proporción que sobre el capital de cada sociedad o el pasivo instrumentado en títulos valores por la misma y/o proporción que sobre el activo total del fondo, establezcan las normas reglamentarias.
2. En ningún caso la inversión en títulos valores de acuerdo con lo establecido en el inciso k) del artículo 74 correspondiente a un solo emisor podrá superar la proporción que sobre el total de las inversiones del fondo en títulos valores de emisores extranjeros, establezcan las normas reglamentarias.
3. En ningún caso la suma de las inversiones establecidas en los incisos k) y l) del artículo 74 podrá superar el diez por ciento (10 %) del activo total del fondo;

d) Las inversiones en cuotas partes de fondos comunes de inversión estarán sujetas a las siguientes limitaciones:

En ningún caso las inversiones en cuotas partes de un fondo común de inversión establecidas en el inciso j) del artículo 74 podrán superar la proporción que sobre el total de las inversiones efectuadas por el fondo en este concepto y/o la proporción que sobre el patrimonio del fondo común de inversiones, establezcan las normas reglamentarias;

- e) En ningún caso las inversiones establecidas en el inciso g) del artículo 74 depositadas en una sola entidad financiera podrán superar la proporción que sobre el total de la inversión efectuada en depósitos a plazo fijo por el fondo, establezcan las normas reglamentarias;
- f) En ningún caso las inversiones realizadas en una sociedad nacional o extranjera habilitarán para ejercer más del cinco por ciento (5 %) del derecho de voto, en toda clase de asambleas, cualquiera sea la tenencia respectiva;
- g) En ningún caso las inversiones establecidas en los incisos n) y p) del artículo 74 correspondientes a una sola sociedad emisora, podrá su-

perar la proporción que sobre la suma total de las inversiones del fondo en dichos conceptos y/o la proporción que sobre el pasivo instrumentado en los referidos títulos y/o la proporción que sobre el activo total del fondo, establezcan las normas reglamentarias;

- h) En ningún caso las inversiones en cuotas partes de un fondo de inversión directa establecidas en el inciso ñ) del artículo 74 podrán superar la proporción que sobre el total de las inversiones efectuadas por el fondo en este concepto y/o la proporción que sobre el patrimonio del fondo de inversión directa, establezcan las normas reglamentarias.

Fondos transitorios. Cuentas corrientes

Art. 77. — El activo del fondo, en cuanto no deba ser inmediatamente aplicado, según lo establecido en el artículo 74 y las condiciones y situaciones especiales que fijen las normas reglamentarias, será depositado en entidades bancarias en cuentas destinadas exclusivamente al fondo, en las que deberán depositarse la totalidad de los aportes correspondientes al régimen de capitalización de los afiliados, el producto de las inversiones, los ingresos por transferencias de otras administradoras y las transferencias del encaje.

De dichas cuentas sólo podrán efectuarse extracciones destinadas a la realización de inversiones para el fondo, y al pago de las prestaciones o de las comisiones, transferencias y traspasos que establece la presente ley.

Las cuentas serán mantenidas en entidades financieras bancarias autorizadas por la ley 21.526 y calificadas para recibir esta clase de depósitos por el Banco Central de la República Argentina.

El mencionado banco podrá delegar en sociedades inscriptas en el Registro de Sociedades Calificadoras de Riesgo previsto en el artículo 5º del decreto 658/92, la calificación descrita en el párrafo precedente, dictando las normas correspondientes a dicha calificación.

Requisitos de los títulos y de los mercados

Art. 78. — Todos los títulos valores, públicos o privados que puedan ser objeto de inversión por parte de los fondos de jubilaciones y pensiones, deben estar autorizados para la oferta pública y ser transados en mercados secundarios transparentes, que brinden diariamente información veraz y precisa sobre el curso de las cotizaciones en forma pública y accesible al público en general.

La Comisión Nacional de Valores determinará los mercados que reúnen los requisitos enunciados en este artículo.

Calificaciones de riesgo

Art. 79. — Las inversiones enunciadas en el artículo 74, incisos b), g) y k) deberán estar previamente calificadas por el Banco Central de la República Argentina como susceptibles de ser adquiridas con los recursos de los fondos de jubilaciones y pensiones.

A los efectos de la calificación el Banco Central de la República Argentina dictará la reglamentación corres-

pondiente, la que atenderá a las garantías, plazo, responsabilidad patrimonial de las entidades emisoras, condiciones de los mercados mundiales en cuanto a la libertad de cambios y todo otro requisito que tienda a resguardar la seguridad y aceptable rentabilidad de las inversiones.

El Banco Central de la República Argentina podrá delegar en sociedades inscriptas en el Registro de Sociedades Calificadoras de Riesgo previsto en el artículo 5º del decreto 656/92, la calificación descrita en los párrafos precedentes.

Los títulos valores privados enunciados en los incisos c), d), e), f), h), j), l) y n) del artículo 74 deberán haber sido objeto de calificación previa por sociedades inscriptas en el Registro de Sociedades Calificadoras de Riesgo previsto en el artículo 5º del decreto 656/92.

La Comisión Nacional de Valores dictará las normas regulatorias de la actividad clasificadora prevista en esta ley, en concordancia con lo establecido en el decreto 656/92.

Las normas reglamentarias deberán atender a las condiciones de garantía de los títulos, no solamente en relación a aquellas garantías especiales que pudieran contener sino también a las que responden a la organización y administración de la sociedad, la existencia de accionistas mayoritarios, enunciación de su política de inversiones y distribución de utilidades y una adecuada apertura del capital.

En el caso de los fondos comunes de inversión se tendrá especialmente en cuenta el grado de diversificación de riesgo de su cartera, así como las características especiales del fondo en cuanto a su política de inversiones.

En el caso de los fondos de inversión directa se tendrá en cuenta la naturaleza y demás características de los proyectos de inversión, que a través de los mismos se encaren, así como también la solvencia técnica y económica de sus operadores y todo otro elemento relevante para evaluar el riesgo de los mismos.

Las calificaciones efectuadas por las sociedades calificadoras de riesgo, serán presentadas a la Comisión Nacional de Valores para su aprobación, si ello es exigido por las normas reglamentarias, de acuerdo con las disposiciones que al respecto en ellas se incluyan.

Las inversiones establecidas en los incisos f) e i) del artículo 74 no requerirán de calificación de riesgo durante el período comprendido entre la efectiva privatización de la empresa y la fecha de presentación de los estados contables correspondientes al primer cierre de ejercicio de la nueva sociedad. La reglamentación establecerá las normas a las cuales las carteras de los fondos de jubilaciones y pensiones deban ajustarse, una vez que las sociedades sean calificadas.

La Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones determinará qué grado de calificación podrá acceder a integrar Inversiones de los fondos de jubilaciones y pensiones.

Control de las inversiones

Art. 80. — El control de las inversiones realizadas por las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones corresponderá a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

Inversiones. Custodia. Enajenación y entrega de títulos

Art. 81. — Los títulos representativos de las inversiones del fondo de jubilaciones y pensiones y del encaje deberán ser mantenidos en todo momento en un depósito cuyo titular podrá ser una caja de valores autorizada por la Comisión Nacional de Valores, o una de las entidades bancarias que el Banco Central de la República Argentina y la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones determinen.

Mensualmente, la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones informará al depositario el monto mínimo que cada administradora deberá mantener en custodia.

La administradora que no cumpliere con estas disposiciones será pasible de las sanciones establecidas en esta ley y en sus normas reglamentarias. La entidad depositaria será responsable por cualquier retiro de títulos depositados en custodia si con ello deja de cumplirse con la obligación establecida en el presente artículo.

Las comisiones de custodia serán libremente fijadas entre las partes. A los fines de la validez de la enajenación o cesión de los títulos de propiedad del fondo, la misma deberá ser efectuada mediante la entrega del título debidamente endosado en su caso, y cuando fuere nominativo no endosable o escritural, con la respectiva notificación al emisor.

CAPÍTULO VI

Fondo de jubilaciones y pensiones

Fondo de jubilaciones y pensiones

Art. 82. — El fondo de jubilaciones y pensiones es un patrimonio independiente y distinto del patrimonio de la administradora y que pertenece a los afiliados. La administradora no tiene derecho de propiedad alguno sobre él. Los bienes y derechos que componen el patrimonio del fondo de jubilaciones y pensiones serán inembargables y estarán sólo destinados a generar las prestaciones de acuerdo con las disposiciones de la presente ley.

Integración

Art. 83. — El fondo de jubilaciones y pensiones se constituirá por:

- a) La integración de los aportes destinados al Régimen de Capitalización, imposiciones voluntarias y depósitos convenidos;
- b) La integración de los fondos correspondientes a los afiliados que hayan ejercido la opción de traspaso desde otra administradora;

- c) La integración de los capitales complementarios y de recomposición establecidos en los artículos 92 y 94;
- d) La rentabilidad correspondiente a las inversiones efectuadas de acuerdo con las disposiciones del capítulo V del presente título;
- e) Las transferencias de fondos provenientes del encaje en las condiciones establecidas en el artículo 90;
- f) Las transferencias de recursos provenientes del fondo de fluctuación de acuerdo con lo previsto en los artículos 88 y 90;
- g) Las integraciones del Estado nacional en las condiciones establecidas en los incisos a) y b) del artículo 124.

Deducciones

Art. 84. — Se deducirán del patrimonio del fondo los siguientes conceptos:

- a) Las sumas correspondientes al pago de las comisiones a la administradora;
- b) La transferencia de fondos a las compañías de seguro de retiro correspondientes a los afiliados que opten por la modalidad de renta vitalicia previsual;
- c) El pago de las prestaciones que se rijan por las modalidades de los incisos b) y c) del artículo 100;
- d) El pago de las sumas correspondientes a la transmisión hereditaria conforme a lo previsto por el artículo 54 de esta ley;
- e) Las transferencias de los fondos correspondientes a los afiliados que hayan ejercido la opción de traspaso hacia otra administradora;
- f) Las sumas correspondientes a la parte del saldo de las cuentas de capitalización individual que deban ser transferidas al SUSS en virtud de lo establecido en el artículo 126.

Cuotas

Art. 85. — Los derechos de copropiedad de cada uno de los afiliados o beneficiarios sobre el fondo de jubilaciones y pensiones respectivo serán representados por cuotas de igual valor y características. El valor de las citadas cuotas se determinará en forma diaria sobre la base de la valoración establecida por esta ley y sus normas reglamentarias, de las inversiones representativas del respectivo fondo de jubilaciones y pensiones. Al iniciar su funcionamiento una administradora, deberá definir el valor inicial de la cuota del fondo de jubilaciones y pensiones que administre, el que se corresponderá a un múltiplo entero de diez pesos (§ 10).

El valor promedio para un mes calendario de la cuota de un fondo, se determinará dividiendo la suma del valor de la cuota de cada día del respectivo mes, por el número de días del mes.

Rentabilidad

Art. 86. — Se define como rentabilidad del fondo al porcentaje de variación durante los últimos doce (12)

meses del valor promedio de su respectiva cuota. El cálculo de este índice y todos los que de él deriven se realizará mensualmente.

La rentabilidad promedio del sistema se determinará calculando el promedio ponderado de la rentabilidad de cada fondo según el mecanismo que establezcan las normas reglamentarias.

Las administradoras serán responsables de que la rentabilidad del respectivo fondo no sea inferior a la rentabilidad mínima del sistema. Esta responsabilidad se determinará en forma mensual.

Se define como rentabilidad mínima del sistema al setenta por ciento (70 %) de la rentabilidad promedio del sistema, o a la rentabilidad promedio del sistema menos dos (2) puntos porcentuales, de ambas la que fuese menor.

Los requisitos de rentabilidad mínima no serán de aplicación a las administradoras que cuenten con menos de doce (12) meses de funcionamiento.

Fondo de fluctuación

Art. 87. — Con el objeto de garantizar la rentabilidad mínima a que se refiere el artículo anterior, existirá para cada fondo de jubilaciones y pensiones un fondo de fluctuación que será parte integrante de aquél.

Integración y aplicación del fondo de fluctuación

Art. 88. — El fondo de fluctuación se constituirá en forma mensual y siempre que la rentabilidad del fondo fuese positiva. Este se integrará con todo exceso de la rentabilidad del fondo sobre la rentabilidad promedio del sistema incrementada en un treinta por ciento (30%) o la rentabilidad promedio del sistema incrementada en dos (2) puntos porcentuales, de ambas la que fuese mayor. El fondo de fluctuación estará expresado en cuotas del respectivo fondo de jubilaciones y pensiones y su saldo sólo tendrá los siguientes destinos:

- a) Cubrir la diferencia entre la rentabilidad mínima del sistema definida en el artículo 86 y la rentabilidad del fondo, en caso de que esta última resultare menor;
- b) Incrementar, en la oportunidad que la administradora así lo considere conveniente, la rentabilidad del fondo en un mes determinado, siempre que se verifiquen las siguientes condiciones:
 1. Luego de la afectación del fondo de fluctuación, el saldo de éste deberá como mínimo representar el tres por ciento (3 %) del importe del fondo de jubilaciones y pensiones.
 2. No se podrá en un mes dado desafectar más del diez por ciento (10 %) del correspondiente fondo de fluctuación;

- c) Acreditar obligatoriamente como cuotas adicionales en las cuentas de capitalización individual de los afiliados, según el procedimiento que establezcan las normas reglamentarias, los fon-

dos acumulados que superen por más de dos (2) años el cinco por ciento (5 %) del valor del fondo de jubilaciones y pensiones;

- d) Imputar al fondo de jubilaciones y pensiones el saldo total del fondo de fluctuación a la fecha de liquidación o disolución de la administradora.

Encaje

Art. 89. — Las administradoras deberán integrar y mantener en todo momento, un activo equivalente por lo menos al dos por ciento (2 %) del fondo de jubilaciones y pensiones respectivo, el cual se denominará encaje. Este encaje nunca podrá ser inferior a tres millones de pesos (\$ 3.000.000) y tendrá por objeto responder a los requisitos de rentabilidad mínima a que se refiere el artículo 86.

El cálculo del encaje se efectuará en forma semanal teniendo en cuenta el valor promedio del fondo durante los quince (15) días corridos anteriores a la fecha de cálculo.

El monto del encaje deberá ser invertido en los mismos instrumentos autorizados para el fondo y con iguales limitaciones. El encaje es inembargable.

Todo déficit del encaje no originado en el proceso de aplicación establecido en el artículo 90, se regirá por las normas y plazos de integración, penalidades y reclamos que a tal efecto establezcan las normas reglamentarias.

Garantía de la rentabilidad mínima

Art. 90. — Cuando la rentabilidad del fondo fuere en un mes dado inferior a la rentabilidad mínima del sistema y esta diferencia no pudiere ser cubierta con el respectivo fondo de fluctuación, la administradora deberá aplicar dentro del plazo de diez (10) días de notificada por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones los recursos del encaje que sean necesarios a tal efecto. Si aplicados totalmente los recursos del encaje, no se pudiere completar la deficiencia de rentabilidad del fondo, el Estado complementará la diferencia.

Se disolverá de pleno derecho la administradora que no hubiere cubierto la rentabilidad mínima del sistema o recompuesto el encaje dentro de los quince (15) días siguientes al de su afectación, debiendo liquidarse conforme lo establece el artículo 71.

CAPÍTULO VII

Financiamiento de las prestaciones

Financiamiento

Art. 91. — Las prestaciones de jubilación ordinaria, retiro por invalidez y pensión por fallecimiento establecidas en esta ley para el régimen de capitalización se financiarán con el saldo de la cuenta de capitalización individual del afiliado, conforme al artículo 27 de esta ley.

Respecto de la jubilación ordinaria y de la pensión por fallecimiento que de ella se derive, el saldo de la cuenta de capitalización individual estará constituido por el capital acumulado.

Respecto del retiro por invalidez y de la pensión por fallecimiento del afiliado en actividad, el saldo de la cuenta de capitalización individual estará constituido por el capital acumulado más el capital complementario que deba integrar la administradora según lo establecido en los artículos 92 y 93.

Capital complementario

Art. 92. — A los efectos del retiro definitivo por invalidez y de la pensión por fallecimiento del afiliado en actividad, el capital complementario estará dado por la diferencia entre: 1) el capital técnico necesario determinado conforme al artículo 93, y 2) el capital acumulado en la cuenta de capitalización individual del afiliado, a la fecha en que se ejecute el dictamen definitivo de invalidez o fecha de fallecimiento, según la prestación que corresponda. Cuando la mencionada diferencia arroje un valor negativo, el capital complementario será nulo.

Capital técnico necesario

Art. 93. — El capital técnico necesario se determinará conforme a las siguientes pautas:

- a) A los efectos del retiro definitivo por invalidez, como el valor actual esperado de las prestaciones de referencia del causante y de sus beneficiarios a partir de la fecha en que se ejecute el dictamen definitivo de invalidez y hasta la extinción del derecho a pensión de cada uno de los beneficiarios acreditados, una vez deducidas las prestaciones a cargo del sistema de reparto mencionadas en el artículo 27;
- b) A los efectos de la pensión por fallecimiento del afiliado en actividad, como el valor actual esperado de las prestaciones de referencia de los beneficiarios de pensión a partir de la fecha de fallecimiento del causante y hasta la extinción del derecho a pensión de cada uno de los beneficiarios acreditados, una vez deducidas las prestaciones a cargo del sistema de reparto mencionadas en el artículo 27.

El capital técnico necesario se calculará según las bases técnicas que establezcan juntamente la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones y la Superintendencia de Seguros de la Nación y de conformidad con lo dispuesto en los artículos 97 y 98.

Capital de recomposición

Art. 94. — Se define como capital de recomposición al monto representativo de los aportes con destino al régimen de capitalización, que el afiliado con derecho a retiro transitorio por invalidez hubiera acumulado en su cuenta durante el período de percepción de la pres-

tación en forma transitoria. Las normas reglamentarias determinarán la forma de cálculo del correspondiente capital.

Responsabilidad y obligaciones

Art. 95. — La administradora será exclusivamente responsable y estará obligada a:

- a) El pago del retiro transitorio por invalidez a los afiliados declarados inválidos una vez deducidas las prestaciones a cargo del sistema de reparto del artículo 27 mediante el dictamen transitorio, siempre que:
 1. Los afiliados se encuentren efectuando regularmente sus aportes, de conformidad con lo que determinen las normas reglamentarias.
 2. Los afiliados que, según lo dispongan las normas reglamentarias, estuvieran cumpliendo en forma irregular con su obligación de aportar pero conservaran sus derechos;
- b) La integración del correspondiente capital complementario, para los afiliados en actividad que generen pensiones por fallecimiento en las condiciones que establecen los apartados 1 y 2 del inciso a).

Otras obligaciones de la administradora

Art. 96. — La administradora estará también obligada frente a los afiliados comprendidos en el inciso a) del artículo precedente por los siguientes conceptos:

- a) La integración del correspondiente capital complementario cuando adquieran el derecho a percibir el retiro definitivo por invalidez, conforme al dictamen definitivo;
- b) La integración del correspondiente capital complementario, cuando con motivo de su muerte generen pensiones por fallecimiento;
- c) La integración del capital de recomposición, cuando no adquieran el derecho a retiro definitivo por invalidez, conforme al dictamen definitivo.

Una vez cumplidas por parte de la administradora las obligaciones del inciso b) del artículo 95 e incisos a) y b) de este artículo, no se podrán acreditar nuevos derechohabientes para los efectos del cálculo del capital complementario, sin perjuicio de que éstos mantengan su calidad de beneficiarios de pensión. La obligación establecida en el inciso c) deberá ser cumplida en la fecha en que el dictamen definitivo que rechaza la invalidez quede firme o bien al concluir el plazo que establezcan las normas reglamentarias.

Ingreso base. Prestación de referencia del causante. Prestación del causante

Art. 97. — Se entenderá por ingreso base el valor representativo del promedio mensual de las remuneraciones y/o rentas imponibles declaradas en los cinco

(5) años anteriores al mes en que ocurra el fallecimiento o se declare la invalidez transitoria de un afiliado. No se tendrán en cuenta en el cálculo precedente los importes correspondientes al sueldo anual complementario ni los importes que en virtud de las normas establecidas en el segundo párrafo del artículo 9º excedan el máximo fijado en el primer párrafo del mismo artículo. Las normas reglamentarias establecerán el procedimiento de cálculo del ingreso base, el que una vez determinado deberá expresarse en cuotas del respectivo fondo de jubilaciones y pensiones, tomando el valor de la misma correspondiente al último día del mes anterior a la fecha de fallecimiento o de declaración de la invalidez transitoria.

A efectos del cálculo del capital técnico necesario establecido en el artículo 93 y del pago del retiro transitorio por invalidez, la prestación de referencia del causante o el haber de la prestación establecida en el inciso a) del artículo 29, será equivalente a:

- a) El setenta por ciento (70 %) del ingreso base, en el caso de los afiliados que se encuadren en el apartado 1 del inciso a) del artículo 95 que fallezcan o tengan derecho a percibir retiro transitorio por invalidez;
- b) El cincuenta por ciento (50 %) del ingreso base, en el caso de los afiliados que se encuadren en el apartado 2 del inciso a) del artículo 95, que fallezcan o tengan derecho a percibir retiro transitorio por invalidez.

Prestación de referencia de los beneficios de pensión. Haber de las pensiones por fallecimiento

Art. 98. — Serán de aplicación para la determinación de las prestaciones de referencia de los beneficiarios de pensión y del haber de las pensiones por fallecimiento, los porcentajes que en el presente artículo se detallan, los que se aplicarán de acuerdo con las siguientes normas:

1. Para la determinación de las prestaciones de referencia de los beneficiarios de pensión, establecidas en el artículo 93, los porcentajes se aplicarán sobre la prestación de referencia del causante determinada en el artículo 97.
2. Para la determinación del haber de las pensiones por fallecimiento del afiliado en actividad, establecidas en el artículo 27, los porcentajes se aplicarán sobre la prestación de referencia del causante determinada en el artículo 97.
3. Para la determinación del haber de las pensiones por fallecimiento del beneficiario, establecidas en el segundo párrafo del artículo 27, los porcentajes se aplicarán sobre el importe de la prestación que se encontraba percibiendo el causante.

Los porcentajes a que se hace referencia serán:

- a) El setenta por ciento (70 %) para la viuda, viudo o conviviente, no existiendo hijos con derecho a pensión;

Jubilación ordinaria y retiro definitivo por invalidez

- b) El cincuenta por ciento (50 %) para la viuda, viudo o conviviente, cuando existan hijos con derecho a pensión;
- c) El veinte por ciento (20 %) para cada hijo.

Además de los porcentajes enunciados se deberán tener en cuenta las siguientes pautas:

1. Si no hubiere viuda, viudo o conviviente con derecho a pensión, el porcentaje de haber de la pensión del o los hijos establecido en el inciso c) se incrementará distribuyéndose por partes iguales el porcentaje fijado en el inciso b).
2. La suma de las pensiones de todos los beneficiarios no podrá exceder el ciento por ciento (100 %) de la prestación del causante. En caso de que así ocurriera, la pensión de cada uno de los beneficiarios deberá recalcularse, manteniéndose las mismas proporciones que les correspondieran de acuerdo con los porcentajes antes señalados.

Seguro colectivo de invalidez y fallecimiento

Art. 99. — Con el fin de garantizar el financiamiento íntegro de las obligaciones establecidas en los artículos 95 y 98, cada administradora deberá contratar, a través de las compañías de seguros definidas en el artículo 175, una única póliza de seguro colectivo de invalidez y fallecimiento, mediante una licitación cuyas bases deberán publicarse en uno de los diarios de mayor circulación en el país y del domicilio de la administradora, pudiendo ésta optar por cualquiera de las propuestas que se ajusten a las mencionadas bases.

El seguro colectivo contratado no exime en forma alguna a la administradora de las responsabilidades y obligaciones establecidas en los artículos 95 y 98.

La Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones y la Superintendencia de Seguros de la Nación, dictarán en conjunto las pautas mínimas a las que deberá ajustarse la mencionada póliza de seguro.

En caso de quiebra o disolución de la administradora y mientras dure el proceso de liquidación, los débitos que se practiquen a las respectivas cuentas de capitalización individual, por el concepto de comisiones según lo establecido en el artículo 67, se destinarán en primer término el pago de la prima de la póliza de seguro que establece el primer párrafo de este artículo, y serán inembargables en la parte que corresponda a estos pagos. Además, subsistirá la obligación de la compañía de seguros de financiar los retiros transitorios por invalidez y los respectivos capitales complementarios o de recomposición, a la administradora en quiebra, disolución o proceso de liquidación o a la administradora a la que los afiliados o beneficiarios involucrados se incorporen. Los fondos que la administradora en quiebra, en disolución o en liquidación reciba por estos conceptos serán inembargables y no se incorporarán a la masa de acreedores.

Art. 100. — Los afiliados que cumplan los requisitos para la jubilación ordinaria y los beneficiarios declarados inválidos mediante dictamen definitivo de invalidez, podrán disponer del saldo de su cuenta de capitalización individual a fin de acceder a su respectiva jubilación o retiro por invalidez, según corresponda, de acuerdo con las modalidades que se detallan en los incisos siguientes:

- a) Renta vitalicia previsional;
- b) Retiro programado;
- c) Retiro fraccionario.

La administradora verificará el cumplimiento de los requisitos, reconocerá la prestación y emitirá el correspondiente certificado.

Renta vitalicia previsional

Art. 101. — La renta vitalicia previsional es aquella modalidad de jubilación o retiro definitivo por invalidez que contrata un afiliado con una compañía de seguros de retiro, de acuerdo con las siguientes pautas:

- a) El contrato será suscrito en forma directa por el afiliado con la compañía de seguros de retiro de su elección, conforme a los procedimientos que establezcan las normas reglamentarias. Una vez notificada la administradora por el afiliado y la correspondiente compañía, quedará obligada a traspasar a ésta los fondos de la cuenta de capitalización individual del afiliado que correspondan, siendo obligación de la administradora el control de los requisitos establecidos en el inciso o);
- b) A partir de la celebración del contrato de renta vitalicia previsional la compañía de seguros de retiro será única responsable y estará obligada al pago de la prestación correspondiente al beneficiario desde el momento en que suscriba el contrato y hasta su fallecimiento, y a partir de éste al pago de las eventuales pensiones por fallecimiento de los derechohabientes del causante al momento en que se suscribió el contrato. El haber de las pensiones se fijará en función de los porcentajes establecidos en el artículo 98, los que se aplicarán sobre el haber de la prestación del causante;
- c) Para el cálculo del importe de la prestación a ser percibida bajo la modalidad de renta vitalicia previsional, deberá considerarse el total del saldo de la cuenta de capitalización del afiliado, salvo que éste opte por contratar una prestación no inferior al setenta por ciento (70 %) de la respectiva base jubilatoria ni al importe equivalente a tres (3) veces la máxima prestación básica universal. En tal circunstancia el afiliado, una vez pagada la prima correspondiente, podrá disponer libremente del saldo excedente que

quedare en la cuenta de capitalización, el que no podrá exceder en quinientas (500) veces el importe de la máxima prestación básica universal, en el mes de cálculo;

- d) Se entenderá por base jubilatoria el valor representativo del promedio mensual de las remuneraciones y/o rentas imponibles declaradas en los cinco (5) años anteriores al mes en que un afiliado opte por la prestación correspondiente. Las normas reglamentarias establecerán el procedimiento de cálculo del mencionado importe.

Retiro programado

Art. 102. — El retiro programado es aquella modalidad de jubilación o retiro definitivo por invalidez que acuerda el afiliado con una administradora, de conformidad con las siguientes pautas:

- a) La cantidad de fondos a ser retirada mensualmente de la cuenta de capitalización individual, se fijará en un importe de poder adquisitivo constante durante el año y resultará de relacionar el saldo efectivo de la cuenta del afiliado a cada año, con el valor actuarial necesario para financiar las correspondientes prestaciones. El afiliado podrá optar por retirar una suma inferior a la que surja del cálculo mencionado anteriormente;
- b) La Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones determinará la forma de cálculo y bases técnicas para la determinación del valor actuarial necesario, el que deberá contemplar en virtud de los derechohabientes del afiliado definidos en el artículo 53, el pago de las eventuales pensiones por fallecimiento que se pudieran generar. A tal efecto el haber de las pensiones se fijará en función de los porcentajes establecidos en el artículo 98, los que se aplicarán sobre el haber de la prestación del causante;
- c) El afiliado que, en el momento de ejercer la modalidad de retiro programado, registre un saldo tal en su cuenta de capitalización individual que le permita financiar una prestación no inferior al setenta por ciento (70 %) de la respectiva base jubilatoria definida en el inciso d) del artículo 101 y a tres (3) veces el importe de la máxima prestación básica universal, podrá disponer libremente del saldo excedente, el que no podrá superar a quinientas (500) veces el importe de la máxima prestación básica universal, en el mes de cálculo.

Retiro fraccionario

Art. 103. — El retiro fraccionario es aquella modalidad de jubilación o retiro definitivo por invalidez que acuerda el afiliado con una administradora de conformidad con las siguientes pautas:

- a) Sólo podrán optar por esta modalidad los afiliados cuyo haber inicial de la prestación, calculado

según la modalidad establecida en el inciso b) del artículo 100, resulte inferior al cincuenta por ciento (50 %) del equivalente a la máxima prestación básica universal;

- b) La cantidad de fondos a retirar mensualmente de la cuenta de capitalización individual, será equivalente al cincuenta por ciento (50 %) del haber correspondiente a la máxima prestación básica universal vigente al momento de cada retiro;
- c) La modalidad de retiro fraccionario se extinguirá cuando ocurra uno de los siguientes eventos:

1. Cuando se agote el saldo de la cuenta de capitalización individual.
2. Cuando se produzca el fallecimiento del beneficiario, oportunidad en la cual el saldo remanente de la cuenta será entregado a los derechohabientes del causante;

- d) Los retiros fraccionarios no estarán sujetos a comisiones por parte de la administradora.

Retiro transitorio por invalidez

Art. 104. — Los afiliados declarados inválidos comprendidos en el inciso a) del artículo 95 percibirán el retiro transitorio por invalidez, el que será financiado por la administradora y se ajustará a lo dispuesto en el artículo 97.

Los afiliados que, habiendo sido declarados inválidos, no se encuentren comprendidos en los apartados 1 y 2 del inciso a) del artículo 95, tendrán derecho a recibir el retiro transitorio por invalidez, según la modalidad de retiros programados, no estando ésta alcanzada por las comisiones establecidas en el inciso d) del artículo 68, o bien podrán optar en caso de cumplir los requisitos establecidos en el inciso a) del artículo 103 por la modalidad establecida en dicho artículo.

Pensión por fallecimiento del afiliado en actividad o del beneficiario de jubilación o retiro por invalidez bajo la modalidad de retiro programado

Art. 105. — Los derechohabientes de pensión por fallecimiento del afiliado en actividad o del beneficiario de jubilación o retiro por invalidez bajo la modalidad de retiro programado, podrán disponer del saldo de la respectiva cuenta de capitalización individual del causante con el objeto de constituir sus haberes de pensión. La administradora verificará el cumplimiento de dichos requisitos, reconocerá las prestaciones y emitirá los correspondientes certificados.

Las modalidades para hacer efectivas las pensiones serán una renta vitalicia previsional o un retiro programado. Mientras no se haya ejercido opción, los beneficiarios quedarán sujetos a la modalidad de retiro programado.

1. La renta vitalicia previsional es aquella modalidad de pensión que los beneficiarios de común acuerdo contratan con una compañía de seguros de retiro, en la que ésta se obliga

al pago de las correspondientes prestaciones, desde el momento en que se suscribe el contrato y hasta sus respectivos fallecimientos o cesación del derecho a pensión para los hijos.

Al optar por esta modalidad, el haber de las prestaciones que resulten deberán guardar entre ellas las mismas proporciones que las establecidas en el artículo 98.

El contrato de renta vitalicia será suscrito en forma directa por los beneficiarios con la compañía de seguros de retiro de su elección, conforme a las normas y procedimientos que a tal efecto se establezcan. Una vez notificada la administradora por la correspondiente compañía, quedará obligada a traspasar a ésta los fondos de la cuenta de capitalización individual del causante.

2. El retiro programado es aquella modalidad de pensión que obtienen los beneficiarios con cargo al saldo de la cuenta de capitalización individual del causante.

La cantidad de fondos a ser retirada mensualmente de la cuenta de capitalización individual se fijará en un importe de poder adquisitivo constante durante el año, y resultará de relacionar el saldo efectivo de la cuenta del causante a cada año con el valor actuarial necesario para financiar las correspondientes prestaciones.

La Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones determinará la forma de cálculo y bases técnicas para la determinación del valor actuarial necesario, el que deberá contemplar, en virtud de los derechohabientes definidos en el artículo 53, el pago de los correspondientes haberes de las prestaciones, los que deberán guardar entre sí las mismas proporciones que las establecidas en el artículo 98.

En caso de no existir beneficiarios de pensión por fallecimiento, el saldo remanente de la cuenta de capitalización individual se abonará a los herederos del causante declarados judicialmente.

Pensión por fallecimiento de un beneficiario de jubilación o retiro por invalidez bajo la modalidad de renta vitalicia previsional

Art. 106. — Producido el fallecimiento de un beneficiario de jubilación o retiro por invalidez bajo la modalidad de renta vitalicia previsional, los derechohabientes deberán comunicar el fallecimiento del causante a la compañía de seguros de retiro que estuviera abonando la respectiva prestación, con el fin de que ésta comience el pago de las pensiones por fallecimiento que correspondan.

Pensión por fallecimiento de un beneficiario de retiro transitorio por invalidez

Art. 107. — Producido el fallecimiento de un beneficiario de retiro transitorio por invalidez, la adminis-

tradora pondrá a disposición de los derechohabientes el saldo de la cuenta de capitalización individual del causante y, en caso de corresponder en virtud de lo establecido en el inciso b) del artículo 98, el correspondiente capital complementario.

Las modalidades para el otorgamiento de las prestaciones de pensión son las mismas que las establecidas en el artículo 105.

Otras características

Art. 108. — Los contratos de renta vitalicia previsional establecidos en los artículos 101 y 105 deberán ajustarse a las pautas mínimas que dicten en forma conjunta la Superintendencia de Seguros de la Nación y la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

Dichas reglas deberán contemplar, entre otros aspectos los inherentes al tipo de rentas, expectativa de vida de los beneficiarios y el interés técnico. Las rentas vitalicias previsionales tendrán el carácter de irrevocables.

Todo beneficiario de jubilación o retiro definitivo por invalidez que se encuentre percibiendo su respectiva prestación bajo la modalidad establecida en el inciso b) del artículo 100 podrá optar por cambiar a la modalidad establecida en el inciso a) del mismo artículo. Las normas reglamentarias establecerán los correspondientes procedimientos a seguir en tal circunstancia.

Las disposiciones del párrafo anterior serán de aplicación para los beneficiarios de pensión por fallecimiento, en la medida que manifiesten entre sí común acuerdo por el cambio de modalidad.

Ajuste por incorporación de derechohabientes

Art. 109. — Si una vez integrado por parte de la administradora el correspondiente capital complementario y constituido de esta forma al saldo de la cuenta de capitalización individual de un afiliado fallecido, se presentare una persona que tenga derecho a percibir pensión por fallecimiento y cuya calidad de causahabiente no se hubiere acreditado oportunamente, la administradora procederá a verificar su calidad de tal y, comprobada ésta, deberá incluirla como beneficiaria de pensión.

Asimismo, si una vez iniciado el pago de las pensiones se presentare un derechohabiente cuya calidad de tal no se hubiere acreditado oportunamente, las pensiones por fallecimiento que se hubieren determinado inicialmente deberán recalcularse, con el objeto de que se incluyan todos los beneficiarios. En estos casos, las nuevas pensiones que resulten serán determinadas en función del saldo remanente de la cuenta individual del causante, o de las reservas matemáticas que mantengan las compañías de seguro de retiro, en la forma que determinen las normas reglamentarias. Para ello deberán liquidarse nuevamente según la modalidad que corresponda, a la fecha en que el nuevo derechohabiente reclame la prestación. Los derechos de los nuevos beneficiarios no son retroactivos.

CAPÍTULO IX

Jubilación anticipada y postergada

--Jubilación anticipada

Art. 110. — Los afiliados pertenecientes al régimen de capitalización podrán jubilarse antes de cumplir la edad establecida en el artículo 47, si reúnen los siguientes requisitos:

- a) Tener derecho a una jubilación igual o mayor al cincuenta por ciento (50 %) de la respectiva base jubilatoria, a la que se refiere el inciso d) del artículo 101;
- b) Tener derecho a una jubilación igual o mayor a dos (2) veces el importe equivalente a la máxima prestación básica universal.

El afiliado que opte por jubilarse en forma anticipada no tendrá derecho a las prestaciones previstas en el Régimen de Reparto hasta que cumpla con los respectivos requisitos.

Jubilación postergada

Art. 111. — Todo afiliado que, de común acuerdo con su empleador si desarrolla actividad en relación de dependencia, decida permanecer en actividad con posterioridad al cumplimiento de la edad establecida para acceder a la jubilación ordinaria podrá:

- a) Postergar el inicio de la percepción de su jubilación ordinaria. En tal caso se diferirá hasta que cese en su actividad el pago de las prestaciones correspondientes al Régimen de Reparto; asimismo se suspenderán las obligaciones de las administradoras en lo referente a retiro por invalidez y pensión por fallecimiento del afiliado en actividad, y se mantendrá la obligación de declaración e ingreso de los aportes y contribuciones previsionales, establecidos en el artículo 11;
- b) Acceder a la prestación de jubilación ordinaria. En tal caso se postergará hasta que cese en su actividad el pago de las prestaciones del Régimen de Reparto que pudieran corresponder y se mantendrá la obligación de declaración e ingreso de los aportes y contribuciones previsionales destinados al financiamiento del Régimen de Reparto, según lo establecido en el artículo 18.

CAPÍTULO X

Tratamiento impositivo

Tratamiento de los aportes y contribuciones obligatorios

Art. 112. — La porción de la remuneración y renta destinada al pago de los aportes previsionales establecidos en el artículo 11, correspondientes a los trabajadores comprendidos en el SIJP, será deducible de la

base imponible, a considerar por los respectivos sujetos en el impuesto a las ganancias.

Las contribuciones previsionales establecidas en el artículo 11, a cargo de los empleadores constituirán, para ellos, un gasto deducible en el impuesto a las ganancias.

Tratamiento de las impositiciones voluntarias y depósitos convenidos

Art. 113. — Las impositiciones voluntarias que realice cada afiliado con destino al régimen de capitalización serán deducibles de la respectiva base del impuesto a las ganancias.

Los depósitos convenidos con destino al régimen de capitalización no constituyen remuneración para ningún efecto legal y no se considerarán renta del afiliado a los efectos tributarios. Los depósitos convenidos a que se refiere el artículo 57 de la presente ley constituyen para quien los efectúe un gasto deducible para el impuesto a las ganancias.

Tratamiento de la renta del fondo

Art. 114. — Los incrementos que experimenten las cuotas de los fondos de jubilaciones y pensiones no constituirán renta a los efectos del impuesto a las ganancias.

Tratamiento de las prestaciones

Art. 115. — Las jubilaciones, retiros por invalidez, pensiones por fallecimiento y demás prestaciones otorgadas conforme a esta ley estarán sujetas en cuanto corresponda al impuesto a las ganancias.

Tratamiento de las comisiones de la administradora

Art. 116. — Las comisiones a las que tiene derecho la administradora están exentas del impuesto al valor agregado.

La parte de las comisiones destinadas al pago de las obligaciones establecidas en el artículo 99 de esta ley, no constituirá retribución para la administradora a los efectos impositivos.

CAPÍTULO XI

Organismo de supervisión y control: Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

Creación. Misión. Tipo jurídico

Art. 117. — Créase la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

El control de todas las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones será ejercido por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, con las funciones y atribuciones establecidas en la presente ley y su decreto reglamentario. La misión de la Superintendencia de Administradoras

do Fondos de Jubilaciones y Pensiones es supervisar el estricto cumplimiento, por parte de las entidades vinculadas a la operación del régimen de capitalización, de esta ley y de las normas reglamentarias que en su consecuencia se dicten; procurar prevenir sus eventuales incumplimientos y actuar con rapidez y eficiencia cuando estos incumplimientos se verifiquen, en salvaguarda exclusiva y excluyente de los intereses de las personas incorporadas al SIJP como aportantes o beneficiarios al régimen de capitalización, procurando que la efectivización de la garantía estatal sea lo menos onerosa posible al erario público.

La Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones es una entidad autárquica con autonomía funcional y financiera, en jurisdicción del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social de la Nación.

Deberes de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

Art. 118. — Son deberes de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones:

- a) Ejercer las funciones que esta ley y su decreto reglamentario asigna a la autoridad de control;
- b) Dictar las resoluciones de carácter general y particular en los casos previstos en esta ley, su decreto reglamentario y las que sean necesarias para su aplicación;
- c) Fiscalizar juntamente con la ANSES el procedimiento de incorporación previsto en el artículo 130 de esta ley, y las posteriores incorporaciones y traspasos que decidan las personas incorporadas al SIJP, en cuanto a los principios establecidos en los artículos 41, 42 y 43, segunda parte;
- d) Autorizar el funcionamiento de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, conforme lo prescrito en el artículo 62 de la presente ley, y llevar un registro de estas entidades;
- e) Considerar los planes de publicidad y promoción que presenten las administradoras, conforme lo normado por el artículo 64;
- f) Fiscalizar la correcta y oportuna imputación de los aportes en las cuentas de capitalización individual de los afiliados;
- g) Recibir las denuncias de los afiliados, para las que regirá en lo pertinente lo establecido en el artículo 13, inciso a), apartado 3. Cuando de la denuncia efectuada se pudiera sospechar que se están evadiendo aportes y/o contribuciones previsionales deberá remitirse copia de la denuncia a la ANSES dentro de los cinco días siguientes;
- h) Fiscalizar el cumplimiento de los deberes de información al público y a los afiliados o beneficiarios, conforme lo prescrito por los artículos 65, 66 y restantes disposiciones de esta ley;

- i) Verificar mediante inspecciones cuya frecuencia mínima determinará el decreto reglamentario, la exactitud y veracidad de la información que las administradoras deben brindar conforme lo normado por los artículos 65, 66 y restantes disposiciones de esta ley;
- j) Fiscalizar el cumplimiento del régimen de comisiones fijado por cada administradora y considerar las modificaciones que al mismo soliciten introducirles las administradoras de acuerdo al procedimiento fijado en el artículo 70;
- k) Proceder a la liquidación de las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones en los supuestos del artículo 72 de esta ley;
- l) Fiscalizar las inversiones de los recursos de los fondos de jubilaciones y pensiones y la composición de la cartera de inversiones;
- ll) Dictar las resoluciones referidas al tipo, medio y periodicidad de la información que las administradoras deberán suministrar a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones;
- m) Fiscalizar las habilitaciones de los directores, síndicos, representantes y gerentes que en tal carácter se incorporen a las administradoras, conforme lo normado por el artículo 60 de esta ley, llevando un registro de antecedentes personales actualizado de los directores, síndicos, representantes y gerentes de las administradoras;
- n) Fiscalizar la constitución y mantenimiento del capital de la entidad;
- ñ) Determinar la rentabilidad y comisión promedio del sistema y fiscalizar la rentabilidad obtenida por cada administradora;
- o) Fiscalizar la constitución, el mantenimiento, la operación y la aplicación del fondo de fluctuaciones y del encaje, así como también la inversión de los recursos correspondientes al fondo de fluctuaciones y al encaje;
- p) Fiscalizar la contratación del seguro colectivo de invalidez y fallecimiento por parte de las administradoras en la forma prescrita por el artículo 99 y establecer, en forma conjunta con la Superintendencia de Seguros de la Nación, las normas que regulen el contrato de seguro colectivo de invalidez y fallecimiento, así como también las que amparen la modalidad de renta vitalicia previsional y fiscalizar el cumplimiento de las obligaciones que emanen de los mencionados contratos;
- q) Fiscalizar el funcionamiento de las administradoras y el otorgamiento de las prestaciones a sus afiliados, velando por el fiel cumplimiento de esta ley, su reglamentación y las normas que en su consecuencia se dicten;
- r) Recaudar los fondos a que se refiere el artículo 122 y disponer de ellos;

rr) Imponer a las administradoras las sanciones previstas cuando no cumplan con las disposiciones legales y reglamentarias, conforme el siguiente procedimiento:

1. Se labrará acta circunstanciada del incumplimiento verificado por la autoridad de control.
 2. Se dará traslado de la misma por 30 días a la administradora para que efectúe su descargo y produzca las pruebas que estime necesarias para avalar el mismo.
 3. Vencido dicho plazo el superintendente de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones dictará resolución fundada, absolviendo a la administradora o aplicando la sanción si correspondiera.
 4. La resolución que aplique una sanción a una administradora será recurrible ante la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial de la Capital Federal, o ante el juez federal con competencia en lo comercial, según sea el domicilio de la administradora en la Capital Federal o en el interior del país, dentro de los 15 días de notificada.
 5. En caso de que la sanción fuera de multa, el recurso sólo será admisible si, junto con la primera presentación ante el órgano judicial, se acreditara el depósito del importe de la multa a la orden del tribunal o juzgado. La autoridad de control llevará un registro de las sanciones aplicadas;
- s) Labrar acta de toda inspección que realice en una administradora o ante un tercero con quien ésta opere, cuya copia será entregada a la persona física o jurídica respecto de la cual se realizó la inspección;
- t) Imponer sanciones a las administradoras mediante resolución fundada cuando no cumplan con las disposiciones legales o reglamentarias;
- u) Publicar, en forma trimestral, una memoria que contendrá la información global y estadística que establezca el decreto reglamentario, referida a la evolución del régimen de capitalización, las autorizaciones otorgadas para funcionar como administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones, las autorizaciones a administradoras revocadas, las sanciones aplicadas, y la indicación, referida a cada administradora, de: capital social, nómina de directores, representantes, gerentes y síndicos, número de afiliados incorporados a cada una, esquema de comisiones, valor del fondo de jubilaciones y pensiones, encaje, composición de las inversiones de cada fondo y toda otra información que establezcan las normas reglamentarias.

Facultades de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

Art. 119. — Para el cumplimiento de sus deberes, la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Ju-

bilaciones y Pensiones tendrá las siguientes facultades y atribuciones:

- a) Ejercer las funciones que esta ley y su decreto reglamentario asigna a la autoridad de control;
- b) Dictar las resoluciones de carácter general y particular en los casos previstos en esta ley, su decreto reglamentario y las que sean necesarias para su aplicación;
- c) Adoptar las resoluciones necesarias para hacer efectiva la fiscalización respecto de cada administradora de fondos de jubilaciones y pensiones, tomar las medidas y aplicar las sanciones previstas en esta ley y sus normas reglamentarias;
- d) Examinar todos los elementos atinentes a las operaciones de las administradoras y en especial requerir la exhibición general de los libros de comercio y documentación complementaria, así como de su correspondencia, hacer compulsas, arqueos y verificaciones, tanto referidos a la administradora como al fondo de jubilaciones y pensiones que administra. Las administradoras están obligadas a mantener en el domicilio de su sede central o sucursales a disposición de la Superintendencia, todos los elementos relacionados con sus operaciones y los del fondo que administran;
- e) Requerir otras informaciones que juzgue necesarias para ejercer sus funciones. La Superintendencia puede requerirles declaraciones juradas sobre hechos o datos determinados. Las obligaciones que surgen de este inciso y del anterior comprenden a los directores, síndicos, representantes y gerentes de las administradoras y de las entidades con las que esté vinculada con motivo de la administración del fondo;
- f) Requerir a toda persona física o jurídica las informaciones que resulten necesarias para el cumplimiento de su misión, aun cuando estén sujetas al control de otros organismos estatales, nacionales, provinciales o municipales, conforme las leyes específicas, y a exhibir sus libros de comercio y documentación complementaria a inspectores de la Superintendencia, cuando ello sea necesario para determinar su situación frente al régimen de esta ley o bien establecer las condiciones en que operan con una administradora autorizada, no pudiéndosele oponer a la autoridad de control el deber de secreto o confidencialidad de la información;
- g) Asistir a las asambleas de las administradoras;
- h) Requerir órdenes de allanamientos y el debido e inmediato auxilio de la fuerza pública para el ejercicio de sus funciones; secuestrar los documentos e información contenida por cualquier medio para el cumplimiento de sus tareas de fiscalización; iniciar acciones judiciales y actuar en cualquier clase de juicios como actor o demandado, en juicio criminal como querrelante y designar apoderados a estos efectos;

- f) Dictar su propio reglamento interno, determinar su estructura organizativa y el régimen de atribución de funciones a sus funcionarios;
- g) Nombrar, contratar, promover, separar y sancionar a su personal, y adoptar las demás medidas internas que correspondan a su funcionamiento;
- h) Tendrá total facultad para el manejo de su patrimonio y para dictar su reglamento de compras y contrataciones.
- b) La restitución de gastos con destino a las comisiones médicas que prevé el artículo 51 de la presente, conforme el procedimiento que determinen las normas reglamentarias;
- c) Las multas aplicadas conforme a esta ley y sus normas reglamentarias;
- d) Los bienes inmuebles, muebles y equipamiento técnico adecuado que deberá proveerle para su funcionamiento el Estado nacional.

Secreto de las actuaciones

Art. 120. — Las actuaciones cumplidas en el ejercicio del control previsto en esta ley, son confidenciales. También son confidenciales los datos que no estén destinados a la publicidad y las declaraciones juradas presentadas. Los funcionarios y empleados están obligados a conservar fuera del desempeño de sus funciones el secreto de las actuaciones. Su incumplimiento será considerado como falta grave.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones. Estructura

Art. 121. — La Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones estará a cargo de un funcionario designado por el Poder Ejecutivo nacional con el título de superintendente de administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones.

La Superintendencia estará dotada con la cantidad de funcionarios y empleados técnico administrativos necesarios para el cumplimiento de sus funciones.

No podrán integrar la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones los inhabilitados conforme el artículo 60 de esta ley, sin perjuicio de las normas de incompatibilidad vigentes. Tampoco podrán tener interés alguno en administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones, salvo el propio como afiliado al SIJP, ni en las calificadoras de riesgo.

Las remuneraciones y beneficios que perciba el superintendente, los funcionarios y los empleados técnico administrativos de la superintendencia no serán inferiores al promedio de las remuneraciones y beneficios que perciban los directores, gerentes, personal superior y empleados del 50 % de las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones que mejor remuneren a su personal, conforme las equivalencias por categorías que determine por resolución la Superintendencia.

Financiamiento de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

Art. 122. — Los gastos que demande el funcionamiento de la Superintendencia serán financiados con:

- a) Aportes de las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones. Estos aportes se determinarán como un porcentaje a ser aplicado sobre el importe mensual que en concepto de aportes obligatorios perciban las respectivas administradoras;

El presupuesto de la superintendencia no integrará el presupuesto nacional.

Responsabilidad del superintendente

Art. 123. — El superintendente será penalmente responsable por las acciones y omisiones indebidas en que incurriere en el ejercicio de sus obligaciones y deberes.

Todo funcionario de la superintendencia que en violación de los deberes a su cargo causare un perjuicio a un fondo de jubilaciones y pensiones o a una administradora de los mismos, será penalmente responsable por dicho perjuicio.

CAPÍTULO XII

Garantías del Estado

Garantías

Art. 124. — El Estado garantizará a los afiliados al SIJP pertenecientes al régimen de capitalización:

- a) El cumplimiento de la garantía de rentabilidad mínima, sobre los fondos que los afiliados o beneficiarios mantuvieran invertidos, cuando una administradora, agotados los mecanismos previstos en la ley, no pudiera cumplir con la mencionada obligación. Esta garantía se mantendrá vigente durante el período en el cual los afiliados o beneficiarios se traspasen a una nueva administradora de acuerdo con lo establecido en el artículo 72;
- b) La integración en las cuentas de capitalización individual de los correspondientes capitales complementarios y de recomposición, así como también el pago de todo retiro transitorio por invalidez, en el caso de quiebra de una administradora e incumplimiento de la compañía de seguros de vida;
- c) El pago de las jubilaciones, retiros por invalidez y pensiones por fallecimiento de los beneficiarios que hubieren optado por la modalidad de renta vitalicia previsional, en caso que por declaración de quiebra o liquidación por insolvencia, las compañías de seguros de retiro no dieran cumplimiento a las obligaciones emanadas de los contratos celebrados con los afiliados en las condiciones establecidas por esta ley. Esta circunstancia deberá ser certificada en forma conjunta por la Superintendencia de Seguros de la Nación y la Superintendencia de Administradoras de Fondos

do Jubilaciones y Pensiones. La garantía a que se refiere este inciso será aplicable únicamente a las prestaciones que se hubieren financiado con fondos provenientes del régimen de capitalización y el monto máximo a garantizar mensualmente correspondiente al haber de la prestación de cada beneficiario será igual al importe dado por cinco (5) veces el equivalente a la máxima prestación básica universal.

Heber mínimo garantizado

Art. 125. — El Estado nacional garantiza el otorgamiento de haberes mínimos a los afiliados al SIJP que:

- a) Acrediten los requisitos establecidos en los incisos a), b) y c) del artículo 19;
- b) Computen un haber total previsional al momento de acogerse a las prestaciones inferior a tres veces y dos tercios (3 2/3) el aporte medio previsional obligatorio al que se refiere el artículo 21. Se define como haber total previsional a la suma de las siguientes prestaciones:
 1. Prestación básica universal, conforme lo establece el artículo 20.
 2. Prestación compensatoria, conforme lo establece el artículo 24.
 3. Jubilación ordinaria, conforme lo establece el artículo 47, determinándose su haber según la modalidad establecida en el inciso b) del artículo 100 o la prestación adicional por permanencia prevista en el artículo 30;
- c) Manifiesten en forma expresa su voluntad de acogerse a esta garantía.

A los efectos de la mencionada garantía, el importe de la prestación básica universal correspondiente al afiliado se incrementará en la cantidad necesaria para que, adicionada al importe de la prestación compensatoria, resulte un haber igual a tres veces y dos tercios (3 2/3) el aporte medio previsional obligatorio.

El haber que otorgue el régimen previsional público como suma de la prestación básica universal más la prestación compensatoria, si la hubiere, no será inferior en ningún caso al cuarenta por ciento (40 %) del salario medio de la economía establecido por la ANSES, este indicador deberá ser de carácter oficial publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censo.

Los afiliados que optaren por la aplicación de la garantía establecida en el presente artículo, percibirán su prestación en forma directa por el SUSS.

Garantía de la prestación adicional por permanencia

Art. 126. — El Estado garantiza a los afiliados que hubieran ejercido la opción del artículo 30 la percepción de la prestación adicional por permanencia.

Naturaleza de los créditos

Art. 127. — En los casos en que la garantía estatal hubiere operado, el Estado concurrirá en la quiebra de la compañía de seguros de retiro por el monto pagado y con privilegio general del mismo grado que los afiliados asegurados de acuerdo con el inciso a) del artículo 54 de la ley 20.091.

El crédito de los afiliados asegurados por la porción no garantizada por el Estado gozará del mismo privilegio enunciado en el párrafo anterior.

Los créditos de las administradoras contra una compañía de seguros de vida, que se originen en el contrato de seguro colectivo de invalidez y fallecimiento, gozarán de privilegio general de acuerdo con lo establecido en el artículo 270 de la Ley de Concursos.

CAPÍTULO XIII

Disposiciones transitorias del régimen de capitalización Gradualismo de edad. Jubilación ordinaria

Art. 128. — A los efectos de cumplimentar el requisito de edad establecido en el artículo 47 para acceder a la jubilación ordinaria, se aplicará la siguiente escala:

Desde el año	HOMBRES		MUJERES	
	Relación de dependencia	Autónomos	Relación de dependencia	Autónomos
1994	62	65	57	60
1996	63	65	58	60
1998	64	65	59	60
2001	65	65	60	60
2003	65	65	60	60
2005	65	65	60	60
2007	65	65	60	60
2009	65	65	60	60
2011	65	65	60	60

TÍTULO IV

Vigencia

Vigencia

Art. 129. — Las disposiciones del presente libro entrarán en vigor en la fecha que fije el Poder Ejecutivo, la que no podrá ser establecida en un plazo menor a nueve (9) meses, ni mayor a dieciocho (18) meses, contados a partir de la promulgación de esta ley.

Hasta la fecha aludida en el párrafo anterior, continuarán aplicándose las disposiciones legales vigentes hasta ese momento, con las modificaciones introducidas por la presente ley.

Proceso de incorporación

Art. 130. — Las normas reglamentarias deberán prever los procedimientos, plazos y modalidades que hagan factible la incorporación a este régimen de las personas que a la fecha de su entrada en vigor quedaren comprendidas en el mismo, así como los de quienes ejerzan la opción a que se refiere el artículo 30.

Financiamiento de la Superintendencia

Art. 131. — Los gastos que demande el cumplimiento de las funciones de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones durante el período que transcurra entre la promulgación de la presente y la fecha de entrada en vigor de este libro, se incluirán en un presupuesto transitorio y serán financiados con recursos provenientes de la ANSES.

TÍTULO V

Penalidades

CAPÍTULO I

Delitos contra la integración de los fondos al sistema integrado de jubilaciones y pensiones

Infracciones al deber de información

Art. 132. — Será reprimido con prisión de 15 días a un año el empleador que, estando obligado por las disposiciones de esta ley, no diera cumplimiento a las obligaciones establecidas en los incisos *a)*, *b)*, *e)* o *i)* del artículo 12 y del artículo 43, segunda parte de la presente. El delito se configurará cuando el obligado no diera cumplimiento a los deberes aludidos dentro de los treinta (30) días de notificada la intimación respectiva en su domicilio real o en el asiento de sus negocios.

Infracción al deber de actuación como agente de retención o percepción, al deber de depósito y evasión de aportes y contribuciones

Art. 133. — Las infracciones del empleador establecidas en el acápite, serán reprimidas conforme lo prescrito por la ley 23.771, sus modificaciones y sustituciones y el Código Penal.

CAPÍTULO II

Delitos contra la adecuada imputación de los depósitos al sistema integrado de jubilaciones y pensiones

Omisión de transferencia de depósitos

Art. 134. — Será reprimido con prisión de 2 a 6 años el depositario de los aportes y contribuciones que estuviera obligado por esta ley a transferirlos a los administradores de los regímenes del SIJP y no transfiriera total o parcialmente los mismos, en los plazos establecidos en esta ley y sus normas reglamentarias.

CAPÍTULO III

Delitos contra la libertad de elección de AFJP

Art. 135. — Será reprimido con prisión de 6 meses a 2 años el que por imposición de requisitos no contemplados en la presente ley y sus normas reglamentarias para la incorporación o traspaso a una administradora de fondos de jubilaciones y pensiones o valiéndose de cualquier otro medio, no admitiera la incorporación a una administradora o el traspaso a otra, de un trabajador obligatoria o voluntariamente incorporado al SIJP. La misma pena sufrirá quien incorporare a un trabajador a una AFJP sin contar con la pertinente solicitud suscrita por el mismo o lo diera de baja de su registro de afiliados sin observar los requisitos de la presente ley y sus normas reglamentarias. Igual pena sufrirá quien, empleando medios publicitarios o denominaciones engañosas, o falseando o induciendo error sobre las prestaciones del SIJP o de una determinada administradora, o efectuando promesas de prestaciones complementarias inexistentes o prohibidas por esta ley o sus normas reglamentarias, o mediante promesas de pago en efectivo o de cualquier otro bien que no sean las prestaciones contempladas en esta ley, o mediante abuso de confianza, o de firma en blanco, o valiéndose de cualquier otro abuso, ardido o engaño, limitara de cualquier modo el derecho de elección del trabajador a elegir libremente la administradora de fondos de jubilaciones y pensiones a que desee incorporarse.

Será reprimido con prisión de 1 a 4 años, el que engañare a un trabajador que en forma obligatoria deba incorporarse al SIJP, adhiriendo a un servicio que no sea establecido en la presente ley o vendiéndole cualquier otro servicio o producto.

CAPÍTULO IV

Delitos contra el deber de suministrar información.

Art. 136. — Será reprimido con prisión de 6 meses a 2 años el obligado por esta ley a suministrar la información que una AFJP deba brindar al público, al afiliado, a la Administración Nacional de Seguridad Social y a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, conforme las prescripciones de los artículos 65 y 66 de esta ley, y de toda otra disposición emanada de la misma, de su decreto reglamentario, de las resoluciones generales o particu-

res de los organismos de contralor, que omitiera hacerlo oportunamente. El delito se configurará cuando el obligado no diera cumplimiento a los deberes aludidos dentro de los 5 días de notificada la intimación respectiva en su domicilio legal.

Información falsa.

Art. 137. — Será reprimido con prisión de 3 a 8 años el obligado por esta ley a suministrar la información que una AFJP deba brindar al público, al afiliado, a la Administración Nacional de la Seguridad Social y a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, conforme las prescripciones de los artículos 65 y 66 de esta ley y de toda otra disposición emanada de la misma, de su decreto reglamentario, de las resoluciones generales o particulares de los organismos de contralor, que brindara información falsa o engañosa con el propósito de aparentar una situación patrimonial, económica o financiera superior a la real, tanto de la administradora como del fondo que administra.

CAPÍTULO V

Delitos contra un fondo de jubilaciones y pensiones *Calificaciones. Perjuicio.*

Art. 138. — Será reprimido con prisión de 4 a 10 años el responsable de la calificación de entidades financieras, bancarias o de títulos valores y depósitos a plazo fijo, que por inobservancia de los deberes a su cargo, función o empleo, efectuare una calificación incorrecta causando perjuicio a un fondo de jubilaciones y pensiones, incluidos los fondos transitorios y de fluctuaciones.

Autorizaciones, determinaciones, aprobaciones. *Perjuicio.*

Art. 139. — Será reprimido con prisión de 4 a 10 años el responsable de:

- a) Autorizar a la oferta pública o admitir su cotización en mercados de títulos valores que puedan ser objeto de inversión por parte de los fondos de jubilaciones y pensiones;
- b) Autorizar fondos comunes de inversiones que puedan ser objeto de inversión por parte de los fondos de jubilaciones y pensiones;
- c) Determinar los mercados que reúnan los requisitos enunciados en el artículo 78 de esta ley;
- d) Aprobar las calificaciones efectuadas por las sociedades calificadoras de riesgo a que se refiere el artículo 79 de esta ley;
- e) Autorizar cajas de valores y bancos para el depósito y custodia de inversiones de fondos de jubilaciones y pensiones que, por inobservancia de los deberes a su cargo, función o empleo, emanados de las leyes, decretos o normas reglamentarias a las que deba ajustar su actividad, efectuare una autorización, admisión, determina-

ción o aprobación indebida, causando perjuicio a un fondo de jubilaciones y pensiones, incluidos los fondos transitorios y de fluctuaciones.

Inversiones. Depósito, custodia y control. *Perjuicio.*

Art. 140. — Será reprimido con prisión de 4 a 10 años, el responsable de efectuar las inversiones de un fondo de jubilaciones y pensiones, incluidos los fondos transitorios y de fluctuaciones, o de depositarlos o custodiarlos, que por inobservancia de los deberes a su cargo, función o empleo, emanados de las leyes, decretos o normas reglamentarias a las que deba ajustar su actividad, llevare a cabo las inversiones, depósitos o custodia de un modo indebido, causando perjuicio a un fondo.

La misma pena se aplicará al responsable del control de las inversiones, depósitos o custodia, que por inobservancia de los deberes a su cargo, función o empleo, emanados de las leyes, decretos o normas reglamentarias a las que deba ajustar su actividad, efectuare el control indebidamente, causando perjuicio al fondo.

Figuras agravadas. Perjuicio a un fondo en beneficio propio o de un tercero

Art. 141. — Será reprimido con prisión de 5 a 15 años quien, incurriendo en los ilícitos tipificados en este capítulo, causare un perjuicio a un fondo de jubilaciones y pensiones procurando un beneficio indebido para sí o para un tercero.

CAPÍTULO VI

Delitos por incumplimiento de las prestaciones

Incumplimiento de las prestaciones previsionales

Art. 142. — Será reprimido con prisión de 4 a 10 años el obligado al cumplimiento de las prestaciones previsionales establecidas en esta ley que no efectivizara en forma oportuna e íntegra las prestaciones previsionales a las que se encuentre obligado, a quien resulte beneficiario de las mismas. El delito se configurará cuando el obligado no diera cumplimiento a los deberes aludidos dentro de los cinco días de notificada la intimación respectiva en su domicilio real o en el asiento de sus negocios.

CAPÍTULO VII

Disposiciones comunes a los capítulos *I a VI de este título*

Aplicación del Código Penal *y leyes penales específicas*

Art. 143. — Las disposiciones del presente título serán aplicables siempre que la conducta no estuviese prevista con una pena mayor en el Código Penal u otras leyes penales.

Personas de existencia ideal

Art. 144. — Cuando el delito se hubiera cometido a través de una persona de existencia ideal, pública o privada, la pena de prisión se aplicará a los funcionarios públicos, directores, gerentes, síndicos, miembros del consejo de vigilancia, administradores, mandatarios o representantes, que hubiesen intervenido en el hecho, o que por imprudencia, negligencia o inobservancia de los deberes a su cargo hubiesen dado lugar a que el hecho se produjera.

Funcionarios públicos

Art. 145. — Las escalas penales se incrementarán en un tercio del mínimo y del máximo para el funcionario público que participe de los delitos previstos en la presente ley cuando lo haga en el ejercicio de sus funciones.

Inhabilitación a funcionarios públicos, escribanos y contadores

Art. 146. — Los funcionarios públicos, escribanos y contadores, que en violación de las normas de actuación de su cargo o profesión, a sabiendas informen, den fe, autoricen o certifiquen actos jurídicos, balances, cuadros contables o documentación, para la comisión de los delitos previstos en este título, serán sancionados con la pena que corresponda al delito en que han participado y con inhabilitación especial por el doble tiempo de la condena.

Sanciones. Modalidad del deber de denuncia

Art. 147. — El procedimiento para la aplicación de una sanción a imponer por los organismos de control pertinentes, no estará supeditado a la previa denuncia penal, ni será suspendido por la tramitación de la correspondiente causa penal.

Cuando la autoridad de control pertinente, de oficio o a instancia de un particular, tomare conocimiento de la presunta comisión de un delito previsto por este título, lo comunicará de inmediato al juez competente, solicitando las medidas judiciales de urgencia, en caso que lo estimare necesario para garantizar el éxito de la investigación. En el plazo de treinta días elevará un informe adjuntando los elementos probatorios que obraren en su poder y las conclusiones técnicas a las que hubiera arribado.

En los supuestos de denuncias formuladas directamente ante el juez, sin perjuicio de las medidas de urgencia, correrá vista por treinta días a la autoridad de control a los fines dispuestos en el párrafo anterior.

Caución real

Art. 148. — En todos los casos de los delitos previstos en esta ley en que procediera la excarcelación o la exención de prisión, éstas se concederán bajo caución real, la que, cuando exista perjuicio a un fondo de ju-

bilaciones y pensiones, o a un afiliado, deberá guardar correlación y tener presente el monto en que, en principio, apareciere damnificado un fondo de jubilaciones o el afiliado con derecho a una prestación previsional.

Juez competente

Art. 149. — Será competente la justicia federal para entender en los procesos por delitos tipificados en el presente título.

En la Capital Federal será competente la justicia nacional en lo penal económico.

Sanciones

Art. 150. — La pena de prisión establecida por esta ley y las accesorias en su caso, serán impuestas sin perjuicio de las sanciones que están autorizadas a aplicar los organismos de control.

CAPÍTULO VIII

Otras sanciones

Administración Nacional de la Seguridad Social

Art. 151. — Sin perjuicio de las penas de prisión establecidas en este título la Administración Nacional de la Seguridad Social aplicará a los empleados infractores las multas establecidas en la ley 17.250, según su resolución 748/92 y con los procedimientos en ella establecidos.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

Art. 152. — Sin perjuicio de las penas de prisión establecidas en este título, la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones aplicará a las administradoras en caso de incumplimiento de sus obligaciones emanadas de esta ley y sus normas reglamentarias, las siguientes sanciones:

- a) *Apercibimiento*, por una sola vez, a cada administradora y si la falta o incumplimiento fuere leve y no causara perjuicio;
- b) *Multa*, que se calculará en base a múltiplos de AMPO, siendo la mínima el múltiplo de 100 AMPO y la máxima de 100.000 AMPO. El importe máximo de la multa podrá elevarse hasta cinco veces el monto del perjuicio causado por el accionar ilícito al fondo de jubilaciones y pensiones, si fuera mayor. El monto de la multa se graduará conforme la gravedad de la falta. Los directores, administradores, síndicos y gerentes, serán solidariamente responsables de las multas impuestas a las administradoras cuando con sus actos y omisiones hubieran dado lugar a que el hecho se produjera;
- c) *Inhabilitación para el ejercicio de la dirección, administración, gerencia o sindicatura de ad-*

ministradoras de fondos de jubilaciones y pensiones en forma permanente o transitoria;

- d) Revocación de la autorización para funcionar de la administradora.

La sanción será recurrible ante la Cámara Nacional en lo Penal Económico de la Capital Federal o ante la Cámara Federal de Apelaciones con competencia penal del interior del país, según fuese el domicilio de la administradora.

En caso de multa, la sanción será recurrible previo depósito de la multa a la orden del tribunal o juzgado.

Banco Central de la República Argentina

Art. 153.— Sin perjuicio de las penas de prisión establecidas en este título el Banco Central de la República Argentina aplicará a las entidades financieras por él autorizadas, en caso de incumplimiento de sus obligaciones emanadas de esta ley y sus normas reglamentarias, las sanciones previstas en la ley 21.526 con los procedimientos que ella establece.

Comisión Nacional de Valores

Art. 154.— Sin perjuicio de las penas de prisión establecidas en este título la Comisión Nacional de Valores aplicará a las personas físicas o jurídicas que, en cualquier carácter, intervengan en la oferta pública de títulos valores en caso de incumplimiento de sus obligaciones emanadas de esta ley y sus normas reglamentarias, y de las específicas a las que deben adecuar su desenvolvimiento, las sanciones previstas en la ley 17.811 con los procedimientos que ella establece.

Sustitúyese el inciso b) del artículo 10 de la ley 17.811, por el siguiente:

- b) Multa de mil (1.000) a cinco millones (5.000.000) de pesos, la que podrá elevarse hasta cinco veces el monto del beneficio obtenido o del perjuicio evitado como consecuencia del accionar ilícito, si fuera mayor.

—Superintendencia de Seguros de la Nación

Art. 155.— Sin perjuicio de las penas de prisión establecidas en este título de Superintendencia de Seguros de la Nación aplicará a las compañías de seguros, en caso de incumplimiento de sus obligaciones emanadas de esta ley y sus normas reglamentarias, las sanciones previstas en la ley 20.091 con los procedimientos que ella establece.

Sustitúyese el primer párrafo de la segunda parte del artículo 31 (indisponibilidad de las inversiones) de la ley 20.091, por el siguiente:

hasta tanto sean cumplidas las medidas de regularización y saneamiento, la autoridad de control establecerá sobre las inversiones, las medidas previstas en el artículo 86 de esta ley.

Sustitúyese el inciso c) del artículo 58 de la ley 20.091, por el siguiente:

- c) Multa desde el 0,01 por ciento hasta el 0,1 por ciento del total de primas y recargos devengados —neto de anulaciones— en el ejercicio económico anterior, que no podrá ser inferior al 0,5 por ciento del capital mínimo requerido.

Sustitúyese el segundo y tercer párrafo del artículo 86 de la ley 20.091 por el siguiente:

Cuando la resolución disponga la suspensión o la revocación de la autorización para operar en seguros, el tribunal de alzada dispondrá, a pedido de la Superintendencia de Seguros de la Nación la administración o intervención judicial del asegurador, que no recaerá en la autoridad de control.

La Superintendencia de Seguros de la Nación podrá disponer sin audiencia de parte, la prohibición a la entidad aseguradora de realizar, respecto de sus inversiones, cualquier acto de disposición o los de administración que específicamente indique y de celebrar nuevos contratos de seguros en los siguientes casos:

- a) Situación prevista en el artículo 31 de la ley 20.091, según el texto modificado por la presente ley;
- b) Disminución de la capacidad económica o financiera, o manifiesta desproporción entre ésta y los riesgos retenidos o déficit en cobertura de los compromisos asumidos con los asegurados;
- c) Infracción a las normas sobre egresos o ingresos de fondos y sobre depósito en custodia de títulos públicos de renta y títulos valores en general;
- d) Falta de presentación por el asegurador de los estados contables de publicidad, de situación patrimonial, o de compromisos exigibles y siniestros liquidados a pagar en los plazos reglamentarios;
- e) Irregularidades en la constitución o actuación de los órganos de administración y fiscalización o de las asambleas;
- f) Irregularidades en la administración o contabilidad que impidan conocer la situación patrimonial de la entidad;
- g) Dificultad de liquidez que haya determinado demora o incumplimiento de sus pagos.

Para hacer efectivas estas medidas, la Superintendencia de Seguros de la Nación ordenará su toma de razón a las entidades públicas —nacionales, provinciales o municipales— o privadas que estime pertinentes.

Las medidas podrán levantarse para cumplir obligaciones con asegurados, para reinversión del bien de que se trate —en cuyo caso, subsistirán sobre el que entre en su reemplazo— o, cuando se compruebe que

el asegurador se halla en condiciones normales de funcionamiento.

Los recursos administrativos o judiciales que se interpongan contra la resolución que disponga alguna de estas medidas serán al solo efecto devolutivo.

Agrégase a continuación del primer párrafo del artículo 87 de la ley 20.091 lo siguiente:

Aun cuando no estén firmes.

LIBRO II

Disposiciones complementarias y transitorias

TITULO I

Disposiciones complementarias

Aplicación supletoria

Art. 156. — Las disposiciones de las leyes 18.037 (t.o. 1976) y 18.038 (t.o. 1980) y sus complementarias, que no se opongan ni sean incompatibles con las de esta ley, continuarán aplicándose supletoriamente en los supuestos no previstos en la presente, de acuerdo con las normas que sobre el particular dictará la autoridad de aplicación.

Régimenes especiales

Art. 157. — Facúltase al Poder Ejecutivo nacional para que, en el término de un año a partir de la publicación de esta ley, proponga un listado de actividades que, por implicar riesgos para el trabajador o agotamiento prematuro de su capacidad laboral, o por configurar situaciones especiales, merezcan ser objeto de tratamientos legislativos particulares. Hasta que el Poder Ejecutivo nacional haga uso de la facultad mencionada y el Congreso de la Nación haya dictado la ley respectiva, continúan vigentes las disposiciones de la ley 24.175 y prorrogados los plazos allí establecidos. Asimismo continúan vigentes las normas contenidas en el decreto 1.021/74.

Los trabajadores comprendidos en dichos regímenes especiales tendrán derecho a percibir el beneficio ordinario cualquiera sea el régimen por el cual hayan optado, acreditando una edad y un número de años de aportes inferiores en ambos regímenes en no más de 10 años a los requeridos para acceder a la jubilación ordinaria por el régimen general.

Los empleadores estarán obligados a efectuar un depósito adicional en la cuenta de capitalización individual del afiliado de hasta un cinco por ciento (5 %) del salario, a fin de permitir una mayor acumulación de fondos en menor tiempo. Este depósito será asimilable a un depósito convenido.

La determinación de las actividades comprendidas en regímenes especiales deberá encontrarse debidamente justificada, basándose en estudios técnicos cuando ello se considere necesario.

TITULO II

Disposiciones transitorias. Vigencia

Modificación de la ley 18.037 (t.o. 1976)

Art. 158. — Modifícase la ley 18.037 (t.o. 1976), en la forma que a continuación se indica:

1. Agrégase al artículo 13 el siguiente párrafo:

Establécese el monto máximo de la remuneración sujeta a aportes y contribuciones, en sesenta (60) veces el valor del aporte medio previsional obligatorio (AMPO) definido en el artículo 21 de la ley . . . (la presente), el que se estimará en forma indicada en el artículo 160 de la citada ley.

2. Fíjense las edades previstas en el inciso a) del artículo 28 en sesenta y dos (62) años para los varones y cincuenta y siete (57) para las mujeres.

3. Fíjase en veintidós (22) años el mínimo de servicios con aportes establecido en el artículo 22 inciso b).

4. Fíjase en sesenta y siete (67) años la edad prevista en el inciso a) del artículo 31.

5. Sustitúyense los incisos 1, 2 y 3 del artículo 49 por los siguientes:

1. Si todos los servicios computados fueren en relación de dependencia, se promediarán las remuneraciones actualizadas percibidas durante el período de diez (10) años inmediatamente anteriores a la cesación en el servicio. A fin de practicar la actualización prevista en el párrafo anterior, la ANSES reglamentará la aplicación del índice salarial a utilizar. Este índice deberá ser de carácter oficial, publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censo (INDEC).

En caso de jubilación por invalidez, si el afiliado no acredita un mínimo de diez (10) años de servicios, se promediarán las remuneraciones actualizadas percibidas durante todo el tiempo computado.

2. Al promedio obtenido de acuerdo con el inciso anterior se aplicará uno de los siguientes porcentajes:

a) Setenta por ciento (70 %), si al momento de cesar en la actividad el afiliado no excediera de la edad mínima requerida por la presente ley para obtener jubilación ordinaria;

b) Setenta y ocho por ciento (78 %), si a ese momento el afiliado no excediera de un (1) año dicha edad;

c) Ochenta por ciento (80 %), si a ese momento el afiliado no excediera de dos (2) años dicha edad;

d) Ochenta y dos por ciento (82 %), si a ese momento el afiliado no excediera de tres (3) años dicha edad. Los incrementos de porcentajes previstos precedentemente no serán aplicables en el caso de

reajuste del haber o transformación de la prestación del jubilado que continuare en la actividad o volviere a la misma.

3. Si se computaren sucesiva o simultáneamente servicios en relación de dependencia y autónomos, el haber se establecerá sumando el que resulte para los servicios en relación de dependencia y el correspondiente a los servicios autónomos, ambos en proporción al tiempo computado para cada clase de servicios, con relación al mínimo requerido para obtener jubilación ordinaria.

6. Sustitúyese el segundo párrafo del artículo 55 por el siguiente:

El haber máximo de las jubilaciones otorgadas conforme a esta ley será el vigente a la fecha de promulgación de la Ley del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones. A partir de esta fecha dicho máximo se registrará de acuerdo con el artículo 160 de dicha ley.

Modificación de la ley 18.038 (t.o. 1980)

Art. 159. — Modifícase la ley 18.038 (t.o. 1980), en la forma que a continuación se indica:

- a) Fijase en veintidós (22) años el mínimo de servicios con aportes establecido en el artículo 16, inciso b);
- b) En el artículo 37 sustitúyese la expresión "setenta por ciento (70 %)", por "sesenta por ciento (60 %)".

Movilidad de las prestaciones

Art. 160. — A partir de la fecha de entrada en vigor de la presente, la movilidad de las prestaciones, se efectuará en la forma indicada en el artículo 32. Hasta la fecha de vigencia del Libro I de esta ley, se estimará el valor del AMPO en función de la información que brinde la Contribución Única de la Seguridad Social (CUSS).

El Estado nacional garantiza el cumplimiento de los derechos previsionales adquiridos con anterioridad a la vigencia de la presente ley.

La movilidad de los haberes de las prestaciones otorgadas o a otorgar por aplicación de leyes anteriores a la presente, que tengan una fórmula de movilidad distinta a la del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, continuará practicándose de conformidad con las disposiciones vigentes a la fecha de entrada en vigor de esta ley.

Ley aplicable a situaciones especiales

Art. 161. — El derecho de los trabajadores autónomos regidos por la ley 18.038 (t.o. 1980) y sus modificatorias, que a la fecha de entrada en vigor de la presente fueran acreedores a esa prestación de conformidad

con las disposiciones de la citada ley, se regirá por las normas de la misma, aunque a dicha fecha no hubieran solicitado la prestación.

El derecho a pensión de los causahabientes de los afiliados que a la fecha de entrada en vigor de esta ley fueren titulares de jubilación o tuvieran derecho a ella de conformidad con las leyes vigentes a esa fecha, se regirá por dichas leyes.

Vigencia de las leyes 21.074 y 24.013

Art. 162. — Esta ley no importa modificación de las disposiciones de las leyes 21.074 y 24.013.

Recomposición real de haberes

Art. 163. — A partir del mes siguiente al de la promulgación de esta ley y de la ley de privatización de Yacimientos Petrolíferos Fiscales S.A., los haberes de las prestaciones otorgadas o a otorgarse por aplicación de leyes previsionales anteriores a la presente, serán recompuestos por la Secretaría de Seguridad Social hasta alcanzar en todos los casos los porcentajes de movilidad legalmente establecidos por las mismas.

Quedan excluidas de tal recomposición las prestaciones cuya movilidad está sujeta a un procedimiento distinto al del sistema integrado de jubilaciones y pensiones.

Forma de recomposición de los haberes

Art. 164. — La recomposición se efectuará aplicando las normas con sujeción a las cuales se otorgó u otorgue la prestación.

Derogación de la ley 23.604

Art. 165. — Derógase la ley 23.604. Lo dispuesto precedentemente no es aplicable en los casos en que a la fecha de entrada en vigor de la presente, el interesado hubiera ejercido en forma expresa ante el organismo previsional competente, el derecho acordado por la ley citada.

Aplicación de los bonos de consolidación de deudas previsionales

Art. 166. — Los tenedores de bonos de consolidación de deudas previsionales, incluyendo los a emitirse en virtud de lo dispuesto en el artículo anterior, podrán cancelar a la par las obligaciones vencidas al 30 de junio de 1992 en concepto de cargas sociales, aportes o contribuciones que se calculen sobre la nómina salarial que se hallaren a cargo del tenedor y que se adeuden al Sistema Único de Seguridad Social o a las obras sociales del sector público.

Ratificación del decreto 2.741/91

Art. 167. — Ratifícase el decreto 2.741, del 26 de diciembre de 1991.

Derogación de las leyes 18.037 y 18.038, sus complementarias y modificatorias

Art. 168. — Deróganse las leyes 18.037 y 18.038, sus complementarias y modificatorias, con excepción del artículo 82 y los artículos 80 y 81 que se sustituyen por el siguiente texto:

(Artículos 80 y 81, ley 18.037): Las cajas reconocedoras de servicios deberán transferir a la caja de organismo otorgante de la prestación, los aportes previsionales, contribuciones patronales, y las sustitutivas de estas últimas si las hubiera. Deben considerarse incluidos en las transferencias que se establece por la presente, los cargos que adeude el beneficiario, correspondiente a los servicios reconocidos, a efectos de sus amortización ante la caja otorgante. La transferencia deberá efectuarse en moneda de curso legal en forma mensual y de acuerdo al procedimiento que se determine en la reglamentación. Será organismo otorgante de la prestación cualquiera de los comprendidos en el sistema de reciprocidad, en cuyo régimen se acredite haber prestado mayor cantidad de años de servicio con aporte. En el caso de que existiese igual cantidad de años de servicio con aportes el afiliado podrá optar por el organismo otorgante. Queda derogada la ley 18.038, sus complementarias y modificatorias, todo con la salvedad de lo que disponen los artículos 129, 158 y 160 de la Ley del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones.

LIBRO III

Consejo Nacional de Previsión Social

Creación y misión

Art. 169. — Créase el Consejo Nacional de Previsión Social, el que tendrá por misión asegurar la participación de los trabajadores, empresarios y beneficiarios del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones en el desarrollo, supervisión y perfeccionamiento de dicho sistema.

Deberes

Art. 170. — Son deberes del Consejo Nacional de Previsión Social:

- a) Evaluar el cumplimiento de los objetivos de la fiscalización y regulación del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones por parte de la Administración Nacional de la Seguridad Social y de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones;
- b) Evaluar el desarrollo del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones;
- c) Considerar las iniciativas y proyectos que le sometan los sectores que representa;
- d) Proponer a las autoridades competentes normas tendientes a corregir desvíos del sistema y mejorar su funcionamiento;

- e) Todo otro cometido vinculado al cumplimiento de su misión.

Atribuciones y facultades

Art. 171. — Para el cumplimiento de sus deberes, el Consejo Nacional de Previsión Social tendrá las siguientes facultades y atribuciones:

- a) Requerir de los organismos de control del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones toda información que considere conveniente para el cumplimiento de su misión;
- b) Denunciar ante las autoridades competentes todo incumplimiento de los deberes a su cargo por parte de los funcionarios y organismos de control del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones;
- c) Efectuar por sí o por intermedio de terceros, con sujeción a las normas de contratación vigentes para el sector público, los estudios técnicos tendientes a determinar la evolución del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones;
- d) Toda otra vinculada o que resulte necesaria para el cumplimiento de su misión y deberes.

Integración

Art. 172. — El Consejo Nacional de Previsión Social estará integrado por tres (3) representantes de los trabajadores, tres (3) representantes de los empleadores y tres (3) representantes de los beneficiarios del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, designados por el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social de acuerdo con los procedimientos que la reglamentación determine.

El Consejo será presidido por el ministro de Trabajo y Seguridad Social, actuando como vicepresidente el secretario de Seguridad Social.

Gastos de funcionamiento

Art. 173. — La Administración Nacional de la Seguridad Social pondrá a disposición del Consejo el personal que éste requiera para el cumplimiento de los cometidos asignados en el presente libro.

Los demás gastos que irroque la constitución y funcionamiento del Consejo serán imputados a "Rentas generales".

LIBRO IV

Compañías de seguros

CAPÍTULO I

Compañías de seguros de vida

Seguro colectivo de invalidez y fallecimiento

Art. 174. — Con el fin de garantizar el cumplimiento de las obligaciones establecidas en los artículos 95 y 96, las administradoras deberán en virtud de lo establecido en el artículo 99 contratar un seguro colectivo de invalidez y fallecimiento para sus afiliados.

La suma asegurada en esta contratación se determinará conforme a lo establecido en los artículos 91, 92, 93, 94, 97 y 98 y en las normas reglamentarias que a tal efecto se dicten.

Entidades autorizadas

Art. 175. — El seguro referido en el artículo anterior estará destinado a cubrir en su totalidad el pago de las obligaciones de la administradora y sólo podrá ser suscrito por compañías aseguradoras que limiten en forma exclusiva su objeto a los seguros de personas incluidos en el capítulo III de la ley 17.418. Estas entidades aseguradoras no podrán contratar los seguros previstos en el capítulo II del presente libro.

Estas compañías deberán ser autorizadas en forma expresa por la Superintendencia de Seguros de la Nación, su razón social deberá contener necesariamente la expresión seguros de vida, y estarán sujetas a las disposiciones de la ley 20.091.

CAPÍTULO II

Seguro de retiro

Seguro de retiro

Art. 176. — Se denomina seguro de retiro a toda cobertura sobre la vida que establezca, para el caso de supervivencia de las personas a partir de la fecha de retiro, el pago periódico de una renta vitalicia; y para el caso de muerte del asegurado anterior a dicha fecha, el pago total del fondo de las primas a los beneficiarios indicados en la póliza o a sus derechohabientes. La modalidad de renta vitalicia a que se refieren el artículo 101 y el apartado 1 del artículo 105 y denominada renta vitalicia previsional queda comprendida dentro de la cobertura prevista en el presente artículo.

Entidades autorizadas

Art. 177. — El seguro referido en el artículo anterior sólo podrá ser celebrado por entidades aseguradoras que limiten en forma exclusiva su objeto a esta cobertura.

Podrán operar en otros seguros de personas pero sólo como complementarios de las coberturas de seguros de retiro.

Deberán estar autorizadas en forma expresa por la Superintendencia de Seguros de la Nación y su razón social deberá contener necesariamente la expresión seguros de retiro.

Tales entidades y los contratos que constituyen su objeto están sujetos a las disposiciones de las leyes 20.091 y 17.418 en tanto no resulten modificadas en la presente.

Empresas en funcionamiento

Art. 178. — Las entidades ya autorizadas para operar en el seguro de retiro a la fecha de entrada en vigencia de la presente ley conforme la resolución general 19.108 de la Superintendencia de Seguros de la Nación conservarán la autorización conferida con los alcances

con que lo fue otorgada, que se considerará extendida a las modalidades contempladas en el presente capítulo y normas reglamentarias

CAPÍTULO III

Disposiciones comunes

Incumplimientos y sanciones

Art. 179. — Ante el incumplimiento de cualquiera de las exigencias a las que se encuentran sometidas las empresas de seguros a las que se refiere el presente libro, la Superintendencia de Seguros de la Nación podrá ordenar a la entidad de que se trate, que se abstenga de celebrar nuevos contratos y emplazarla para que en el término de treinta (30) días regularice su situación.

De subsistir la observación al cabo de ese tiempo, la Superintendencia de Seguros de la Nación ordenará a la entidad que licite públicamente, dentro del plazo improrrogable de quince (15) días, la cesión total de la cartera.

La Superintendencia de Seguros de la Nación fiscalizará el proceso de cesión y la adjudicación no podrá exceder de treinta (30) días a partir del llamado a licitación.

Si la entidad no acatara la orden de cesión o si ésta fuera infructuosa, la Superintendencia de Seguros de la Nación ordenará que se abone a los asegurados con derecho a percepción de rentas el ciento por ciento (100 por ciento) de la reserva matemática y a los que no se encuentren en tal situación, como mínimo, el ciento por ciento (100 %) del valor de rescate, todo ello dentro del plazo y en las condiciones que fije. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a la liquidación forzosa de la entidad aseguradora. En tal caso, dichos asegurados serán acreedores con privilegio especial sobre el producido de los bienes que integren las reservas y con la prelación resultante del orden anteriormente enunciado.

Inembargabilidad

Art. 180. — Los bienes de las entidades de seguros vida y de retiro, serán inembargables en la medida de los compromisos de cualquier índole que tengan con sus asegurados. Esta norma no será de aplicación en caso de tratarse de embargos dispuestos en favor de asegurados en ejercicio de sus derechos derivados del contrato de seguro, y los dispuestos por la Superintendencia de Seguros de la Nación en ejercicio de las facultades conferidas por la ley 20.091.

Aprobación de planes

Art. 181. — La Superintendencia de Seguros de la Nación establecerá un sistema de aprobación automática de los planes de los seguros previstos en el presente libro a cuyos efectos definirá previamente las pautas mínimas que deberán satisfacer las bases técnicas y demás elementos técnico-contractuales de los planes presentados, así como también las restantes condiciones que de-

be satisfacer el asegurador para acogerse al sistema de referencia. Para el caso de los seguros contemplados en los artículos 99, 101 y apartado I del artículo 105, las pautas mínimas a las que deberán sujetarse estos contratos serán dictadas en conjunto con la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

Tratamiento impositivo

Art. 182. — Las entidades de seguros de retiro y de seguros de vida estarán sujetas al mismo tratamiento impositivo de las administradoras en las operaciones que tengan relación con la administración de inversiones correspondientes a obligaciones con sus asegurados, a sus cobranzas de primas y al pago de beneficios.

En el cálculo de la base imponible del impuesto previsto en la ley 23.760 en su título I, no serán computados aquellos activos que respondan a la inversión de los compromisos técnicos con los asegurados.

Los valores de rescate que perciba el asegurado no estarán sujetos al impuesto a las ganancias en la medida que se apliquen a la contratación de otro seguro de retiro.

LIBRO V

Prestaciones no contributivas

Edades para la obtención de prestaciones no contributivas

Art. 183. — Fijanse las siguientes edades para la obtención de las prestaciones no contributivas previstas en las normas legales que a continuación se indican, con la salvedad de lo que dispone el artículo siguiente:

Ley	Edad
13.337, artículo 2º, inciso a)	70 años
13.478, artículo 9º, modificado por ley 20.267	70 años
22.430, artículo 1º	70 años
23.891, artículo 4º	60 años
24.018, artículo 3º	65 años

Escala de edades

Art. 184. — Las edades establecidas en el artículo anterior se aplicarán de acuerdo con la siguiente escala:

Desde al año	Edades que se incrementan de		
	60 a 70 años	60 a 65 años	50 a 60 años
1993	67	62	52
1994	68	63	54
1997	69	64	57
2001	70	65	60

Leyes 16.516 y 20.733: Requisito de edad

Art. 185. — Para tener derecho a la prestación no contributiva establecida por las leyes 16.516 y 20.733, es condición haber cumplido la edad de sesenta (60) años.

Sólo se podrá obtener una prestación fundada en las leyes citadas, aunque el titular hubiera sido acreedor a más de un premio de los previstos por dichas leyes.

Lo dispuesto en los párrafos precedentes es aplicable a las personas que obtuvieren uno de los premios aludidos en las leyes mencionadas a partir de la fecha de entrada en vigor de la presente.

Extensión a derechohabientes

Art. 186. — En los supuestos en que las leyes de prestaciones no contributivas prevén que en caso de fallecimiento del titular, el derecho acordado se extenderá a los derechohabientes que enumeren, el haber de la prestación de éstos se determinará de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 98.

Financiamiento de prestaciones no contributivas

Art. 187. — A partir de la promulgación de la presente ley, el pago de las prestaciones no contributivas, acordadas o a acordar, se atenderá con fondos de "Rentas generales".

LIBRO VI

Normas sobre el financiamiento

Art. 188. — En la medida en que aumente la recaudación de los recursos de la seguridad social el Poder Ejecutivo queda facultado para disminuir proporcionalmente la incidencia tributaria sobre el costo laboral, preservando un adecuado financiamiento del sistema previsional.

Art. 189. — Cuando el aumento de los fondos que le corresponden a la Nación, conforme al artículo 3º, inciso a), de la ley 23.548 lo permitiera, el Poder Ejecutivo podrá disponer, en la proporción que represente dicho aumento, que el importe abonado en concepto de contribución a cargo del empleador, establecido por el artículo 9º de la ley 18.037, t. o. 1976 y su modificación, se deduzca total o parcialmente de los mismos.

Art. 190. — Anualmente, de manera conjunta con la remisión al Honorable Congreso de la Nación del presupuesto general de la administración nacional, el Poder Ejecutivo enviará un informe detallado de la situación del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones. Dicho informe deberá incluir el estado financiero del régimen previsional público, desagregado en las diversas prestaciones que lo componen, así como la situación del régimen de capitalización y de las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones. Asimismo, en el caso

del régimen público deberán incluirse las proyecciones financieras de por lo menos cinco ejercicios presupuestarios.

Art. 191.— A los efectos de la interpretación de la presente ley, debe estarse a lo siguiente:

- a) Las normas que no fueran expresamente derogadas mantienen su plena vigencia;
- b) Cumplida la condición establecida en el artículo 129 de la presente ley, las referencias que la legislación vigente haga a las leyes 18.037 y 18.038, en cuanto al concepto de remuneración a aportes o contribuciones vinculadas a dicho concepto, debe entenderse como hechas, en lo pertinente, a lo prescrito en los artículos 6º y 11 de la presente;
- c) Las referencias que la legislación vigente haga al concepto haberes de las prestaciones previsionales, deben entenderse como hechas a la sumatoria total de los haberes que el beneficiario perciba tanto del régimen de reparto cuanto del régimen de capitalización;
- d) Con la salvedad de lo prescrito en el artículo 129, esta ley entrará en vigencia al momento de su promulgación, con excepción de los artículos 158, 159, y 165, que entrarán a regir a los sesenta días de la promulgación.

Art. 192.— Modifícase la Ley de Concursos (ley 19.551), t. o. 1984, en la siguiente forma:

1. Sustitúyese el primer párrafo del inciso 8, del artículo 11, por el siguiente:

8. Acompañar la documentación que acredita el pago de las remuneraciones y el cumplimiento de las disposiciones sobre recursos y la seguridad social del personal en relación de dependencia, actualizado al momento de la presentación.

2. Incorpórase como segundo párrafo del inciso 8 del artículo 11 el siguiente:

El cumplimiento de las disposiciones sobre recursos de la seguridad social deberá ajustarse a las modalidades y condiciones que establezca el Poder Ejecutivo en la pertinente reglamentación.

Art. 193.— Los trabajadores que hubiesen prestado servicio bajo dependencia de un empleador acogido a las disposiciones del artículo 12 y concordantes de la ley 24.013, podrán acreditar los años trabajados con los mismos en los términos del inciso c) del artículo 19 de la presente ley.

Art. 194.— Comuníquese al Poder Ejecutivo.
Dios guarde al señor presidente.