



# PLAN DE ACCION PARA EL SIACAP

**Junio de 1999**

# Tabla de Contenidos

1. ANTECEDENTES .....	6
2. SITUACIÓN ACTUAL DEL SIACAP .....	8
2.1 Fortalezas del Proceso de Reforma .....	8
2.2 Debilidades del Proceso de Reforma .....	9
3. ORGANIZACIÓN PARA LA ADMINISTRACIÓN DEL SIACAP .....	12
3.1 Organización propuesta .....	13
3.1.1 Consejo de Administración .....	14
3.1.2 Secretario Ejecutivo: .....	15
3.1.3 Asesoría Legal .....	15
3.1.4 Unidad de Estudios .....	16
3.1.5 Unidad de Auditoría Operativa e Institucional .....	17
3.1.6 Unidad de Auditoría Financiero Contable .....	18
3.1.7 Unidad de Prestaciones .....	19
3.1.8 Unidad de Computación y Comunicaciones .....	20
3.1.9 Unidad de Administración Interna .....	20
3.2 Dotación de Personal de la Secretaría Ejecutiva .....	21
3.3 Organigrama Propuesto .....	21
3.4 Descripción de los principales cargos y sus respectivos perfiles .....	23
3.4.1 Asesor Legal .....	23
3.4.2 Jefe de la Unidad de Estudios .....	23
3.4.3 Auditor Operativo .....	24
3.4.4 Auditor Financiero .....	24
3.4.5 Encargado de Prestaciones .....	25
3.4.6 Encargado de Informática .....	25
3.4.7 Jefe Administrativo .....	25
4. RELACIONES ENTRE LAS ENTIDADES DEL SIACAP .....	27
4.1 Afiliación al sistema y elección de administradora de inversiones .....	27
4.2 Aportes, cuentas individuales y entidad registradora pagadora .....	27
4.3 Prestaciones y beneficiarios .....	28
4.4 Inversiones de los Fondos y entidades administradoras de inversiones .....	29
4.5 8.5 Fiscalización del SIACAP .....	30

4.6	Sistema Especial de Jubilación.....	31
4.6.1	Funciones y responsabilidades.....	31
4.6.2	Proceso de Recaudación y Acreditación de Aportes.....	31
4.6.3	Proceso de afiliación y traspasos.....	32
4.6.4	Proceso de aprobación y pago de beneficios.....	32
4.6.5	Proceso de inversión .....	32
<b>5.</b>	<b>PROGRAMA DE ACTIVIDADES DE ASESORAMIENTO .....</b>	<b>38</b>
5.1	Asesoría para el desarrollo de las normas de funcionamiento del SIACAP.....	38
5.1.1	Producto de la Consultoría.....	38
5.1.2	Alcances y Contenidos.....	38
5.1.3	Requisitos del Consultor .....	40
5.1.4	Fechas y plazo de la consultoría.....	40
5.2	Consultoría de actualización de normas .....	40
5.2.1	Producto de la consultoría .....	40
5.2.2	Alcances y contenidos .....	40
5.2.3	Requisitos del Consultor .....	41
5.2.4	Fechas y plazo de la consultoría.....	41
5.3	Consultoría relativa a las inversiones del SIACAP .....	41
5.3.1	Producto de la Consultoría.....	42
5.3.2	Alcances y Contenidos.....	42
5.3.3	Fechas y plazo de la consultoría.....	42
5.3.4	Requisitos del Consultor .....	42
5.4	Consultoría para definir las modalidades de las primas de las rentas vitalicias.....	42
5.4.1	Producto de la Consultoría.....	42
5.4.2	Alcances y Contenidos.....	43
5.4.3	Fechas y plazo de la consultoría.....	43
5.4.4	Requisitos del Consultor .....	43
5.5	Consultoría para el desarrollo de un sistema de cálculo de precios y valorización de inversiones.....	43
5.5.1	Producto de la Consultoría.....	43
5.5.2	Alcances y Contenidos.....	43
5.5.3	Fechas y plazo de la consultoría.....	44
5.5.4	Requisitos del Consultor .....	44
<b>6.</b>	<b>PLAN DE ACCIÓN .....</b>	<b>45</b>
6.1	Módulo de Desarrollo de las normas que regirán al SIACAP. ....	45

6.1.1	Normas de desarrollo inmediato .....	46
6.1.2	Normas de desarrollo diferido .....	47
6.2	Módulo de implementación de la normativa .....	48
6.2.1	Entrega de instructivos a las entidades participantes.....	48
6.2.2	Reuniones de análisis con las entidades administradoras .....	48
6.2.3	Reuniones de análisis con los agentes de retención.....	48
6.2.4	Pruebas de los sistemas y los recursos de las entidades .....	48
6.3	Módulo de evaluación de la eficiencia, productividad y costos del sistema .....	50
6.4	10.4 Módulo de análisis de modificación de las normas de inversiones .....	50
6.5	Módulo de Servicios para la Secretaría Ejecutiva .....	51
6.5.1	Sistemas de valorización de inversiones.....	51
6.5.2	Módulo de Implantación de Sistemas de Comunicaciones: .....	51
6.6	Módulo de Reclutamiento de Personal.....	52
6.7	Módulo de Capacitación del Personal .....	53
<b>ANEXO 1: RESUMEN DE LAS REUNIONES DE ORIENTACIÓN .....</b>		<b>55</b>
<b>ANEXO 2: FONDO COMPLEMENTARIO DE PRESTACIONES SOCIALES.....</b>		<b>61</b>
<b>ANEXO 3: INFORMACIÓN DE ENTIDADES DEL MERCADO DE CAPITALES.....</b>		<b>62</b>
<b>ANEXO 4: PROCEDIMIENTOS DE CLASIFICACIÓN DE RIESGOS.....</b>		<b>63</b>
	Antecedentes y resumen .....	63
	Aspectos generales .....	64
	Responsabilidades del Consejo de Administración del SIACAP.....	64
	Experiencia en otros países de América Latina.....	64
	La clasificación de riesgo de las inversiones de los fondos de pensiones .....	65
	Acciones representativas del capital social .....	66
	Procedimientos usuales de la clasificación de riesgos .....	66
	Clasificación de instrumentos representativos de deuda .....	66
	Clasificación base de solvencia del emisor .....	66
	Clasificación complementaria .....	68
	Características del instrumento.....	69
	Liquidez en el mercado.....	69
	Clasificación de bonos de empresas y aprobación de acciones.....	70
	Clasificación base de solvencia del emisor.....	70
	Flujo esperado de utilidades.....	70
	Clasificación complementaria.....	72
	Características del instrumento.....	73

Liquidez en el mercado. ....	74
Información requerida para la calificación. ....	74
Conceptos de información. ....	74
Fuentes de información. ....	74
Contenido del proyecto de clasificación. ....	75
Secciones del proyecto. ....	75
Contenido de las Secciones. ....	75
Resumen de Clasificación. ....	75
Criterios Generales de Clasificación. ....	75
Informe de Clasificación. ....	75
Primer informe de clasificación. ....	76
Oportunidad del Informe. ....	76
Antecedentes del Emisor. ....	76
Identificación básica del instrumento. ....	76
Resumen de los estados financieros utilizados. ....	77
Metodología de clasificación del instrumento. ....	77

## 1. Antecedentes

El Gobierno de Panamá promulgo en febrero de 1997 la Ley N° 8, mediante la cual se creó el Sistema de Ahorro y Capitalización de Pensiones de los Servidores Públicos, a través de cuyas disposiciones los servidores públicos, actuales y futuros, así como los ex empleados de las entidades gubernamentales, tendrán beneficios adicionales a las pensiones de invalidez permanente, incapacidad permanente absoluta por riesgo profesional y de vejez que se conceden a los empleados públicos, de acuerdo con la ley orgánica de la Caja de Seguro Social.

Además, el artículo 22 de la citada Ley crea un sistema de pensiones autofinanciado, para todos aquellos empleados públicos que, en la actualidad o en el futuro, se desempeñen en cargos públicos amparados por leyes especiales de jubilación. El Título VIII del Reglamento señala que las agrupaciones de trabajadores públicos que opten por este sistema de jubilación, podrán organizarse bajo la forma que lo deseen para dirigirlo; la operación de dicho sistema está supeditada a la presentación de un estudio actuarial que demuestre la viabilidad financiera del sistema, el que debe certificar la Caja de Seguro Social y aprobar el Consejo de Administración del SIACAP.

El sistema se financia a través de ahorro voluntario de los trabajadores, mediante aportes del Gobierno aplicados sobre los salarios de los trabajadores adscritos al sistema y por un bono que reconoce las aportaciones hechas por los empleados públicos a una sistema complementario de pensiones que, precisamente, fue derogado por la citada Ley N° 8.

El sistema capitaliza estos recursos a través de cuentas individuales gestionadas por una entidad privada, denominada "Entidad Registradora-Pagadora", que procesa la información de los aportes y canaliza los recursos financieros hacia las "Entidades Administradoras de Inversiones"<sup>1</sup>, que tienen la responsabilidad de invertir dichos recursos bajo normas públicas de diversificación y límites.

La administración, fiscalización y orientación del sistema son responsabilidades del Consejo de Administración del SIACAP y de su Secretaría Técnica. Las entidades que dirijan el sistema especial de jubilación serán responsables por la administración, fiscalización y orientación de dicho sistema, con la coordinación y supervisión del Consejo de Administración del SIACAP.

El Gobierno de Panamá, a través del Proyecto de Cooperación Técnica Para Apoyar el Programa Sectorial Financiero / SEFI, desarrollado por el Ministerio de Economía y Finanzas con la colaboración financiera del Banco Interamericano de Desarrollo, ha estimado conveniente contratar servicios de consultoría con el fin de preparar un Plan de Acción para el SIACAP, que se constituya en una guía para la toma de decisiones del Consejo de Administración para los próximos cuatro años, con los siguientes lineamientos generales:

1. Presentar una propuesta de la estructura organizacional del SIACAP
2. Determinar las interrelaciones entre las instituciones públicas y privadas que participan en el sistema

---

<sup>1</sup> De acuerdo a las disposiciones legales y reglamentarias, la Caja del Seguro Social será una de estas entidades, debiendo el Consejo de Administración seleccionar y contratar a lo menos dos, pero no más de cuatro empresas privadas para la administración de las inversiones. Las entidades que dirijan al Sistema Especial de Jubilación deberán contratar una empresa registradora-pagadora y una Administradora de Inversiones, de acuerdo a las mismas disposiciones legales y reglamentarias establecidas para el régimen general.

## 2. Situación actual del SIACAP

De acuerdo a los resultados de una serie de reuniones de orientación<sup>2</sup> sostenidas con diversos personeros públicos, con representantes de las entidades privadas que intervienen en el SIACAP, con representantes de agrupaciones de empleados públicos, tanto favorables como adversos a la reforma, así como del examen de una serie de documentos legales y técnicos derivados de instituciones públicas y privada, se pudo determinar en forma general algunas de las fortalezas y eventuales debilidades del proceso de reforma, así como de las instituciones participantes, que se podrán presentar en el mediano plazo.

El resumen de estos antecedentes es el siguiente:

### 2.1 Fortalezas del Proceso de Reforma

Las principales fortalezas que presenta el sistema en su actualidad radican en una presencia institucional del órgano de administración y en la participación importante y creciente del sector privado en la administración del sistema.

1. El Consejo de Administración se encuentra constituido en la forma prevista en la ley y está operando de acuerdo a ella
2. La Secretaría Ejecutiva se encuentra constituida, contando con el Secretario Ejecutivo, el Asesor Jurídico, un segundo abogado a cargo de la tramitación de los beneficios y personal de apoyo..
3. El Consejo de Administración ya ha contratado a la empresa que realizará las tareas de entidad registradora-pagadora. Se trata un consorcio formado por Credicorp Bank e Internacional de Seguros, ambas empresas panameñas del área financiera, y Magister Internacional, empresa chilena vinculada a la industria de los fondos de pensiones. Este consorcio se encuentra en la etapa de conformar sus cuerpos técnicos, desarrollar sus aplicaciones computacionales y, en general, de preparación para el inicio de actividades.
4. Se encuentra en un avanzado estado el proceso de selección de las Entidades Administradoras de Inversiones privadas, habiendo precalificado cuatro consorcios conformados por empresas panameñas y extranjeras. Dichos consorcios son: (1) Banco DISA asociado con el Banco ING; (2) Argentaria Internacional, asociada con las siguientes instituciones financieras panameñas: Banco Exterior, Pribanco, Banco de la Vivienda, BIPAN, CONASE Cía. De Seguros y Aseguradora Mundial; (3) ProFuturo Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantía, S.A. (formada por Citibank, el Banco General, el Banco Continental y ASSA Compañía de Seguros) y (4) Banco Bilbao Vizcaya, que junto con Wall Street Compañía Bursátil, S.A. forman el cuarto proyecto presentado a la consideración del Consejo Ejecutivo. Este proceso de selección se encuentra a la espera de que el Gobierno defina las características y el monto definitivo de la emisión de bonos de reconocimiento, puesto que esta información resulta crucial para determinar las tarifas que propondrán los consorcios.

<sup>2</sup> Un resumen de estas reuniones aparece en el Anexo 1.

3. Recomendar acciones encaminadas a satisfacer necesidades de asesoramiento del SIACAP
4. Como producto de lo anterior, definir el Plan de Acción a cuatro años incluya las principales tareas y actividades.

La consultoría fue realizada en Ciudad de Panamá entre el 10 y el 27 de mayo de 1999, por el economista Sr. Manuel Domínguez G.

a los Bonos de Reconocimiento y con la definición de la asignación de responsabilidades al interior del órgano ejecutivo.

1. La voluntariedad de la afiliación al Sistema determinará que un cierto número de servidores públicos dejará de aportar al sistema en los próximos años, los que se sumarán a los que han dejado de prestar servicios en las entidades gubernamentales y que pertenecen al sistema por registrar aportes a los anteriores fondos complementarios.

En esta situación debe considerarse que las comisiones por administración que cobrarán las empresas operadoras no serán calculadas sobre el flujo de aportes, sino que serán del tipo "fijo" (entidad registradora-pagadora) o del tipo "porcentual sobre el saldo" (entidades administradoras de inversiones).

Por lo anterior, los saldos de las cuentas individuales de los trabajadores que dejen de aportar, los que no pueden ser retirados de inmediato, se verán erosionados en los montos de las comisiones, a lo menos durante la vigencia del primer contrato de administración.

Esta situación podrá ser aprovechada para desacreditar al sistema, lo que deberá ser contrarrestado por una política agresiva de comunicaciones dirigida a los trabajadores públicos, especialmente a los de edades menores, con el fin de incentivar su incorporación.

Esta situación, entre otras, ya ha sido reconocida por el Consejo de Administración, quien ha iniciado el análisis de una eventual campaña de información, en la que deberán participar las entidades operadoras.

2. La afiliación voluntaria también podrá implicar un menor nivel en los niveles de recaudación y de acumulación de los recursos del SIACAP, los que se verán enfrentados a una demanda creciente de largo y mediano plazo por retirar los fondos (en la medida que la población beneficiaria alcance las edades legales para su retiro o se produzcan los siniestros cubiertos en la ley), lo cual podría resolverse en que las empresas administradoras de inversiones verán mermados sus ingresos en un grado importante.
3. Hasta la fecha, no se ha definido la estructura organizacional que tendrá la Secretaría Ejecutiva. Respecto del Reglamento Interno, aunque fue aprobado por el CODA en su reunión del 14 de Abril de 1998, aún no ha sido formalizado. La debida atención a esta situación permitirá definir la forma de asignar las responsabilidades específicas del Secretario Ejecutivo.
4. La emisión de los Bonos de Reconocimiento, a todas luces aconsejable, origina algunos problemas de orden técnico, que dicen relación con los límites de inversión permitidos; estos problemas pueden y deben ser resueltos mediante una acción del órgano ejecutivo que permita que estos Bonos queden fuera de las normas de diversificación, a lo menos durante los tres primeros años del sistema.
5. Otra debilidad reside en el cambio de signo político del órgano ejecutivo producto de las recientes elecciones presidenciales. Es indudable que este cambio producirá a su vez cambios, en el corto y mediano plazo, de la composición del Consejo Ejecutivo, ya que tres de los ocho miembros son nombrados directa o indirectamente por el ejecutivo. Este cambio podría generar cambios en la propensión o en la velocidad con que se implementarán las medidas de puesta en marcha o perfeccionamiento del SIACAP.

5. La emisión física por parte del gobierno central de los bonos de reconocimiento y su entrega al SIACAP para su administración, contribuirá a fortalecer la imagen y credibilidad del sistema, tanto entre los propios afiliados como entre las entidades administradoras. La emisión de estos bonos fue aprobada por el Consejo Económico Nacional el 25 de mayo de 1999, faltando a la fecha de este informe la correspondiente aprobación por parte del Consejo de Gabinete, la que se espera que se producirá a más tardar durante la primera semana de junio de 1999. De acuerdo a los cálculos realizados por la Caja de Seguro Social, los aportes realizados al Fondo Complementario de Prestaciones Sociales por los trabajadores, ascendieron a cerca de B/. 225 millones, los que, asumiendo el compromiso de capitalizarlos a una tasa de interés compuesto del 5% anual, determinan la obligación de emitir bonos negociables por un total, de poco más de B/. 390 millones
6. El sistema de la Ley N° 8 es una continuidad, bastante natural, de sistemas complementarios de pensiones que se han aplicado desde 1975, llevándolos a que en la administración de los fondos participen empresas privadas y aumentando los grados de libertad de elección de los afiliados.
7. La existencia de grupos de servidores públicos organizados a través de la Fundación SICOP (Sistema Cooperativo de Pensiones Complementarias), entidad que está desarrollando una propuesta para el sistema especial de jubilación autofinanciado, constituye un apoyo importante para el fortalecimiento del SIACAP en su conjunto, ya que promueven una nueva cultura de ahorro y la activación de aquellos servidores públicos que tenían, hasta la promulgación de la Ley N° 8, jubilaciones especiales con un esquema de reparto puro.
8. Es realista suponer que en próximo cuatrienio el marco del sistema de pensiones será similar al existente en esta fecha, vale decir, un sistema de cobertura estatal, de beneficios definidos, administrado por la Caja de Seguro Social, complementado con sistemas de aportes voluntarios destinados a mejorar los montos de las prestaciones o a anticipar la fecha de la jubilación.
9. Aún cuando el mercado de capitales es de creación relativamente reciente, resulta de adecuado tamaño y profundidad en relación con los volúmenes esperados de recaudación de aportes que se supone bordearán los B/. 2 millones mensuales y con los límites máximos de inversión fijados en la Ley.
10. La Bolsa de Valores de Panamá será, sin duda, el ente que cumplirá funciones de mercado secundario formal, mientras que la existencia de entidades públicas y privadas prestando servicios de custodia electrónica y material de los instrumentos de inversión (Banco Nacional de Panamá y Latinclear) y de compensación y liquidación de operaciones bursátiles (Latinclear), representan ventajas indudables al momento de poner en marcha el sistema. También resulta simplificador para la operatoria del sistema la pronta puesta en marcha de una entidad calificadora de riesgos de instrumentos financieros.

## 2.2 Debilidades del Proceso de Reforma

Las principales debilidades que presenta el sistema en la actualidad se relacionan con el establecimiento de un sistema de aportes estrictamente voluntarios, con el cambio político que significó la reciente elección presidencial, con algunos aspectos financieros relativos

6. Este cambio en el órgano ejecutivo, que no fue acompañado por uno similar en las elecciones para renovar la Asamblea Nacional, permite suponer que, si bien no resultará factible para el nuevo Gobierno retrotraer la situación de los fondos complementarios a la situación existente hasta febrero de 1997, tampoco resulta verosímil pensar en que habrá voluntad política para realizar nuevos avances para profundizar el alcance de la ley. Si bien hasta la fecha no se ha producido una oposición decidida de las entidades gremiales, es muy probable que se incremente el nivel de discusión pública de algunos aspectos de la reforma
7. Existe en la actualidad un cierto grado de pérdidas de holgura en los cronogramas previstos para la puesta en marcha del sistema, la que no podrá prorrogarse mas allá de la fecha de la plena vigencia de la ley N° 8, fijada para el 1° de enero del año 2000. Esta estrechez se ha ido produciendo debido a la demora en la contratación de las entidades administradoras de inversiones, el que a su vez tiene su origen en los tiempos necesarios para realizar los estudios técnicos necesarios para materializar la emisión de los bonos de reconocimiento.
8. Es posible que este grado de demora pueda verse eventualmente agravado por el cambio en la composición del Consejo de Administración, cuyos nuevos miembros requerirán de un tiempo razonable para compenetrarse con el estado actual de las actividades en desarrollo por el SIACAP.

### 3. Organización para la Administración del SIACAP

El presente capítulo está orientado a definir la estructura organizacional que deberán adoptar las diferentes entidades que integran el órgano de administración del Sistema de Ahorro y Capitalización de Pensiones de los Servidores Públicos, de acuerdo a lo establecido en la Ley N° 8, de 6 de febrero de 1997 y a su Reglamento.<sup>3</sup>

Las labores de orientación, vigilancia y fiscalización del SIACAP corresponden al Consejo de Administración, quien las podrá realizar directamente o a través de la acción de su Secretaría Ejecutiva, en los casos y situaciones que el carácter colegiado del Consejo lo aconseje.

El Consejo de Administración es el nivel superior de la administración, de carácter político, a quien corresponde establecer y mantener las relaciones con el órgano ejecutivo y con los diversos gremios representados en el propio Consejo, establecer la política general del SIACAP y conocer y pronunciarse sobre los actos administrativos y las recomendaciones del Secretario Ejecutivo referidas al funcionamiento y la adecuada marcha del SIACAP.

La Secretaría Ejecutiva, es el nivel técnico y de administración superior, que ejecuta las instrucciones generales y especiales que emanen del Consejo de Administración; es la unidad organizacional en la que se efectúan las tareas permanentes propias de una entidad de control de administradoras de fondos de pensiones y que estudia en forma permanente las eventuales reformas que aparezcan como necesarias para perfeccionar el funcionamiento del sistema.

Las funciones a desarrollar en forma habitual y permanente por el Consejo de Administración y la Secretaría Ejecutiva, de acuerdo a sus respectivos roles de dirección superior y ejecución, respectivamente, son entre otras, las siguientes:<sup>4</sup>

- a) Orientar, vigilar y fiscalizar el funcionamiento general del SIACAP y efectuar los estudios necesarios para el desarrollo y fortalecimiento del mismo.
- b) Emitir los instructivos necesarios para el buen funcionamiento del SIACAP e impartir normas con carácter obligatorio para la empresa registradora-pagadora y las entidades administradoras de inversiones.
- c) Facilitar la coordinación entre la entidad registradora-pagadora y las entidades administradoras de inversiones, fiscalizar el funcionamiento y operaciones de la empresa registradora-pagadora y de las entidades administradoras de inversiones y fiscalizar la correcta inversión de los recursos del SIACAP y el cumplimiento por parte

---

<sup>3</sup> En el presente documento se entenderá como reglamento al texto del Decreto Ejecutivo N° 27, de 27 de junio de 1997, concordado con las modificaciones introducidas por el Decreto Ejecutivo N° 32, de 6 de julio de 1998.

<sup>4</sup> El Consejo de Administración, además, debe realizar un conjunto de actividades propias, no delegables en la Secretaría Ejecutiva, que son: (a) Seleccionar y contratar a una entidad registradora-pagadora para que se haga cargo de las cuentas individuales del SIACAP; (b) designar a un Secretario Ejecutivo; (c) Suscribir contrato con la Caja de Seguro Social para que ejerza como entidad administradora de los recursos del SIACAP; (d) Seleccionar y contratar a dos o más entidades privadas para que operen, junto con la Caja de Seguro Social, como entidades administradoras de inversiones; (e) Contratar a una firma independiente de auditores para que realice la auditoría de cuentas y de manejo de los recursos del SIACAP por parte de las entidades participantes; (f) Resolver en segunda instancia los reclamos presentados por afiliados o interesados en contra de los actos emitidos por el Secretario Ejecutivo en relación con las prestaciones previstas en la Ley.

de las entidades administradoras de inversión de las diversas restricciones de diversificación y de riesgo establecidas en la Ley y en el Reglamento

- d) Aplicar sanciones y disponer la revocación del contrato de la entidad registradora-pagadora y de las entidades administradoras de inversiones en los casos contemplados en este Reglamento y mediante decisión fundamentada.
- e) Resolver las consultas, peticiones o reclamos que los afiliados al SIACAP formulen en contra de la entidad registradora-pagadora o de las entidades administradoras de inversiones;
- f) Publicar anualmente el estado financiero del SIACAP y de las instituciones fiscalizadas y disponer la publicación de información relativa a la rentabilidad que hayan obtenido las entidades administradoras de inversiones en los últimos meses, a la estructura de inversiones y al plazo promedio de la cartera de instrumentos de renta fija del SIACAP y de cada una de las entidades administradoras de inversiones;
- g) Satisfacer las prestaciones establecidas en la Ley N° 8, para lo cual realizará los actos jurídicos que las concedan, nieguen o modifiquen, de acuerdo con los requisitos establecidos y los informes y documentos que presente la entidad registradora-pagadora.
- h) Seguir todas las acciones legales que correspondan en contra de aquel que cause un perjuicio a los recursos del SIACAP;
- i) Recomendar progresivamente los ajustes o correcciones que deban hacerse al Sistema Especial de Jubilación autofinanciado que haya sido aprobado por el Consejo de Administración.
- j) Establecer mecanismos de comunicación permanente con las entidades que dirijan el sistema especial de jubilación autofinanciada, con el fin de coordinar los aspectos de administración, fiscalización y orientación que resulten pertinentes.

### 3.1 Organización propuesta

De acuerdo a las responsabilidades que la ley asigna al órgano ejecutivo del SIACAP, es razonable presentar al Consejo de Administración como la instancia superior de dirección y coordinación del sistema, correspondiendo a la Secretaría Ejecutiva la realización de las actividades de ejecución de las instrucciones emanadas del Consejo y de llevar a cabo las tareas habituales de normar, controlar, inspeccionar y sancionar a las empresas públicas y privadas que intervienen en el sistema, todo ello en concordancia con las actividades de supervigilancia que otras leyes y reglamentos otorgan a la Contraloría General de la República, la Comisión Nacional de Valores, etc.

El tamaño y composición de la organización propuesta consideran, por una parte, los recursos únicos que el Presupuesto General del Estado ha asignado al Consejo, los que condicionan el tamaño de la organización y, por otra, los antecedentes actuales relativos al tamaño de la industria administradora de fondos de pensiones formada en la República de Panamá para la materialización de las disposiciones de la Ley N° 8, es decir:

- a) Una empresa privada destinada a las labores de recaudación de aportes y de administración de cuentas individuales, la que, a la fecha de este informe (mayo de 1999), se encuentra contratada

- b) Hasta cinco entidades administradoras de las inversiones de los Fondos del SIACAP, de las cuales una es pública (Caja del Seguro Social) y eventualmente cuatro son empresas o consorcios privados, cuya contratación deberá quedar ratificada en el tercer trimestre de 1999.

El diseño de esta proposición considera que el sistema de retención y pago de las contribuciones por parte de los organismos públicos será, en general, centralizado y tecnificado, de acuerdo a la información recabada de la Contraloría General de la República y del análisis de las normas que sobre recaudación de cotizaciones ha impartido la Caja del Seguro Social a todos los empleadores de la República de Panamá.

Estos mecanismos significan que se lograrán en forma inmediata importantes grados de simplificación en los procesos de control sobre el sistema en su conjunto, ya que ellos, en conjunto con diversas disposiciones contenidas en la Ley y su Reglamento, tal como la afiliación automática al sistema por la primera cotización realizada por el trabajador público, impedirán en gran medida que se produzca la creación de cuentas individuales que no correspondan, la presencia de cotizaciones rezagadas o de otras anomalías similares, lo que facilitará ciertas instancias de control.

Asimismo, esta proposición toma en cuenta la experiencia de otras entidades de control y supervisión que operan en la actualidad en el control de las administradores de Fondos de Pensiones en diversos países de América Latina, tales como las Superintendencias de Administradoras de Fondos de Pensiones de Chile y Perú, la Superintendencia de Administradoras de Jubilaciones y Pensiones de la República Argentina y el Banco Central de la República Oriental del Uruguay.

Se estima que las características de esta proposición la hacen compatible con el desarrollo del sistema para un horizonte de cuatro años, para el cual se supone que no se producirán modificaciones significativas en el entorno legal. Al mismo tiempo, la organización misma y los recursos humanos puestos a su servicio, pueden convertirse en una herramienta de gran significado en el marco de una eventual profundización de los sistemas privados de administración de pensiones en Panamá.

La proposición de la consultoría consiste en estructurar el órgano administrativo del SIACAP en los siguientes niveles:

### **3.1.1 Consejo de Administración**

Es el órgano de deliberación y decisión, correspondiendo a su Presidente la representación legal del Consejo y el rol de órgano de comunicación entre el Consejo Ejecutivo del SIACAP y el Estado.

Las actividades privativas del Consejo de Administración son:

- a) Seleccionar y contratar por periodos de cinco años a las entidades oficiales, privadas o cooperativas, que desarrollarán las actividades de administración de las cuentas individuales y de administración de las inversiones de los recursos del SIACAP y designar a la Caja del Seguro Social para que opere en forma permanente como entidad administradora de inversiones. Del mismo modo, seleccionar y contratar por un período de tres años, a una firma de auditores para que realice la auditoría de cuentas y administración de los recursos del SIACAP y ejecute la auditoría anual de las cuentas del Consejo de Administración.
- b) Establecer las directrices y políticas generales del SIACAP.

- c) Designar al Secretario Ejecutivo
- d) Resolver los reclamos que presenten afiliados y otros interesados en contra de los actos emitidos por el Secretario Ejecutivo en relación de las prestaciones económicas que debe conceder el SIACAP.
- e) Aprobar el estudio actuarial del sistema especial de jubilación autofinanciado y reconocer progresivamente los ajustes y correcciones que resulten necesarios.

**3.1.2 Secretario Ejecutivo:**

Es el órgano de administración y ejecución, responsable directamente por realizar las tareas de orientación, vigilancia y fiscalización del SIACAP.

De acuerdo a las disposiciones legales y reglamentarias, corresponde que el Secretario ejecutivo realice las siguientes funciones:

- a) Desempeñar las tareas propias de Secretario del Consejo, a que se refieren los números 1, 2 y 5 del artículo 9° de la Ley N° 8.
- b) Realizar las labores de coordinación entre el Consejo y las entidades fiscalizadas y por promover una relación armónica entre éstas últimas.
- c) Realizar los actos administrativos relativos con la orientación, vigilancia y fiscalización del funcionamiento del SIACAP y emitir las normas e instrucciones que sean necesarias a las entidades a cargo de las actividades de registro, pagaduría e inversión de los recursos del SIACAP.
- d) Realizar los actos relativos al reconocimiento, rechazo o modificación de los beneficios adicionales a que tengan derecho los servidores públicos o los terceros.
- e) Realizar las tareas de administración superior de la Secretaría Ejecutiva
- f) Rendir y publicar los informes relativos al estado financiero del SIACAP y de las instituciones que operen como entidades administradoras.
- g) Dirigir y coordinar las labores de divulgación y difusión de las características del sistema.

Para el cumplimiento de sus funciones, existirá una Secretaría Ejecutiva dotada del personal profesional necesario, según se describirá a continuación. El personal adscrito a esta Secretaría prestará en forma permanente servicios de apoyo a las actividades del Consejo de Administración, según las circunstancias lo aconsejen.

**3.1.3 Asesoría Legal**

Es una unidad dependiente del Secretario Ejecutivo, responsable directamente por la realización de las actividades y estudios vinculados con los aspectos legales del SIACAP.

Sin que la siguiente enumeración sea taxativa, corresponde a esta unidad:

- a) Analizar en forma permanente las leyes, reglamentos e instrucciones relacionadas con el SIACAP, en lo particular y con la Seguridad Social de la República de Panamá, en lo general y preparar los informes que sean necesarios para que el Consejo de Administración y la Secretaría Ejecutiva mantengan actualizados sus conocimientos sobre la materia.

- b) Revisar y estudiar toda la documentación de carácter legal recibida por el Consejo de Administración y la Secretaría Ejecutiva, en especial los textos de las resoluciones relativas a las prestaciones del sistema.
- c) Preparar y diseñar todos los documentos legales que emanarán del Consejo de Administración y de la Secretaría Ejecutiva.
- d) Preparar informes para el conocimiento de las diversas entidades participantes en el SIACAP, que contengan la opinión fundada del Consejo con respecto a temas de interés para los fondos de pensiones.
- e) Analizar desde el punto de vista legal la procedencia de las sanciones que el Consejo esté considerando en contra de alguna de las entidades participantes.
- f) Analizar desde el punto de vista legal los textos de las normas e instrucciones en estudio por la Secretaría Ejecutiva.
- g) Analizar y aprobar los textos de los contratos que deban ser suscritos por el Presidente del Consejo o por el Secretario Ejecutivo.
- h) Colaborar en las labores de divulgación y difusión de las características del sistema.

#### **3.1.4 Unidad de Estudios**

Es una unidad dependiente del Secretario Ejecutivo, responsable directamente por la realización de los estudios que sean necesarios para el razonable desarrollo de las actividades del SIACAP y por proponer al Secretario Ejecutivo, para su aprobación y aplicación, las normas técnicas que perfeccionaran las relaciones entre el Consejo, la Secretaría Ejecutiva y las diversas entidades.

Sin que la siguiente enumeración sea taxativa, corresponde a esta unidad:

- a) Estudiar la evolución del sistema complementario de pensiones dispuesto en la Ley N° 8, tanto desde el punto de su adaptación a las condiciones generales de la Seguridad Social en Panamá, como de sus estructuras de costos y comisiones.
- b) Preparar los textos definitivos de las normas de cumplimiento obligatorio por parte de las entidades participantes, desarrolladas por el personal técnico de la Secretaría, contando siempre con la aprobación del Asesor Jurídico.
- c) Realizar o contratar los estudios necesarios que permitan evaluar, en forma permanente, el desarrollo del mercado de capitales de Panamá, de modo de proponer modificaciones en la estructura de inversiones permitidas o en los límites de inversión fijados por tipo de instrumento o de emisor o en las normas que valorizan los portafolios.
- d) Proponer al Consejo, a través del Secretario Ejecutivo, la declaración de aquellos emisores que deberán ser considerados dentro de las categorías de "grupo empresarial", "controlador" o "relacionada", de acuerdo a lo establecido en los artículos 32 y 33 del texto concordado del Reglamento del SIACAP.
- e) Calcular y proponer periódicamente al Consejo, a través del Secretario Ejecutivo, la tasa de interés que la entidad registradora-pagadora utilizará para el cálculo del capital necesario unitario, de acuerdo a lo establecido en el artículo 16 del Reglamento del SIACAP.
- f) Desarrollar, elaborar y publicar las estadísticas propias del sistema

La Unidad de Estudios deberá estar integrada por un Jefe de Unidad y por un asistente encargado de la generación de las estadísticas propias del sistema y por otras tareas de apoyo.

### 3.1.5 Unidad de Auditoría Operativa e Institucional

Es la unidad administrativa, dependiente del Secretario Ejecutivo, responsable directamente por la fiscalización del funcionamiento de la entidad registradora-pagadora y de las entidades administradoras de inversiones, incluyendo a la Caja del Seguro Social en cuanto a lo dispuesto en el artículo 79 del Reglamento.

Sin que la siguiente enumeración sea taxativa, corresponde a esta unidad:

- a) Verificar en forma periódica que la entidad registradora-pagadora ha acreditado las cuentas individuales de los afiliados en forma veraz y oportuna. Esta verificación deberá determinar que los saldos de dichas cuentas reflejan todos y cada uno de los débitos y créditos (contribuciones, aportes voluntarios, aportes extraordinarios, bono de reconocimiento, comisiones de las entidades administradoras y registradora-pagadora), en la ley y su Reglamento. Especial importancia deberá darse al examen de la forma como se han distribuido en las cuentas individuales las alicuotas correspondientes a las comisiones cobradas por las diversas entidades. Se verificará que la empresa registradora-pagadora haya registrado oportuna y correctamente los valores de las cuotas de ahorro del SIACAP y de cada entidad administradora y que las conversiones realizadas en las distintas cuentas individuales hayan utilizado los valores correctos.
- b) Resolver o hacer que las distintas entidades participantes resuelvan o propongan soluciones a las consultas y reclamos presentados por los afiliados, todo ellos con el fin de dar cumplimiento a lo dispuesto en la letra i) del artículo 80 del Reglamento. Las entidades fiscalizadas deberán demostrar que han atendido los requerimientos de los afiliados en forma profesional y oportuna, poniendo a su disposición la información que aclare las consultas o que permita verificar la corrección de las anomalías detectadas.
- c) Verificar que la entidad registradora pagadora cumple con las normas sobre recaudación de aportes, tanto de los que se canalizan a través de los agentes de retención como las que provienen del Ministerio de Economía y Finanzas y del Banco Nacional de Panamá. Especialmente importancia se dará a la verificación de las fechas en que se acude a los agentes de retención a obtener el pago de las contribuciones y la entrega de la información de respaldo, a las fechas en que se realizan los diversos procesos de validación de la información y las fechas en que se transfieren los recursos a la entidad administradora de inversiones.
- d) Verificar que la entidad registradora-pagadora ha ejercido diligentemente las actividades conducentes a cumplir las normas establecidas por el Consejo para el cálculo de las pensiones bajo las distintas modalidades previstas en la ley, que ha solicitado a las entidades administradoras de inversión con la suficiente anticipación los recursos necesarios para el pago de los beneficios y que ha puesto estos recursos oportunamente a disposición de los afiliados, sus deudos o de las compañías de seguros de renta vitalicia.
- e) Verificar que se los sistemas de información y los recursos humanos y materiales puestos a disposición del sistema por las entidades fiscalizadas sean apropiados

para realizar en forma permanente las actividades de administración de cuentas individuales y de administración de inversiones. Especial importancia tendrá la constatación de que el personal dispuesto para la atención de los afiliados resulte adecuado en número y en preparación.

- f) Verificar el cumplimiento de las normas relativas a afiliaciones y traspasos entre las administradoras de inversiones, especialmente en cuanto al comportamiento de los agentes que intervengan en el proceso comercial de captación de afiliados, que tendrá lugar a contar del segundo año contado desde la puesta en marcha del sistema.
- g) Realizar periódicamente arquezos de los valores mantenidos en la custodia interna de las entidades administradoras de inversión.
- h) Verificar que el contenido de los contenidos del estado de cuenta enviado a los afiliados corresponda a los estándares impuestos por el Consejo y que el calendario de envíos a las distintos agentes de retención y la fecha de disposición de dichos estados de cuenta en las propias oficinas de la empresa registradora-pagadora, en el caso de los ex – empleados públicos, sea aquel que haya dispuesto la Secretaría Ejecutiva.

Dado que las labores desarrolladas por esta Unidad se relacionan principalmente con las funciones a cargo de la entidad registradora-pagadora, se estima que en el primer bienio sólo se requerirá de un profesional a cargo, con el título de Auditor Operativo. Es conveniente que esta unidad cuente además, con un profesional recién egresado o titulado, que reciba entrenamiento en trabajo y que pueda reemplazar ocasionalmente al auditor operativo.

### 3.1.6 Unidad de Auditoría Financiero Contable

Es la unidad administrativa, dependiente jerárquicamente del Secretario Ejecutivo, responsable directamente por la fiscalización de la correcta inversión de los recursos del SIACAP.

Sin que la siguiente enumeración sea taxativa, corresponde a esta unidad:

- a) Verificar que cada entidad administradora de inversiones, incluyendo la Caja del Seguro Social, cumple rigurosamente con las normas de diversificación de inversiones establecidas por el Consejo, especialmente con el fin determinar la ocurrencia, o el riesgo eminente, de que una entidad administradora de inversiones sobrepase los límites de inversión autorizados en la ley y en el Reglamento. Para ello podrá exigir la entrega de la información necesaria con una frecuencia distinta a la establecida para la entrega de los informes periódicos.
- b) Verificar que cada entidad administradora de inversiones cumple, al momento de materializar sus inversiones y solo cuando ello sea pertinente, con las normas referidas a calificación de riesgos de emisores e instrumentos.
- c) Verificar la transparencia de las operaciones realizadas por las entidades administradoras de inversiones con los recursos del SIACAP.
- d) Verificar que la valorización de la cartera de inversiones del Fondo realizada por cada entidad administradora de inversiones se ciñe estrictamente a los criterios establecidos en forma periódica para el Consejo. Para ellos podrá realizar el examen

de los precios que han sido considerados como de mercado, incluyendo las fuentes de donde fueron obtenidos,

- e) Realizar los cálculos necesarios para determinar la rentabilidad mínima que deberán garantizar las entidades administradoras de inversiones a los recursos del SIACAP y, eventualmente, determinar los montos con que alguna de ellas deberá resarcir al Fondo, por no haber alcanzado la rentabilidad mínima.
- f) Verificar en forma independiente, mediante inspecciones realizadas en las empresas autorizadas para realizar la custodia de las inversiones del SIACAP, que se ha dado cumplimiento estricto, en cada momento del tiempo, a los requerimientos de custodia.
- g) Recibir, revisar y analizar los informes periódicos emitidos por las entidades administradoras con respecto a las inversiones de los diversos Fondos del SIACAP.
- h) Utilizar sistemas computacionales especialmente diseñados y construidos a solicitud del SIACAP, que permiten realizar las tareas de valorización de las carteras de las distintas entidades administradoras de inversiones en forma independiente, conforme a la información periódica proporcionada por ellas mismas, con el fin de determinar eventuales problemas o errores en la valorización del portafolio o en los límites de inversión, de modo que la Secretaría Ejecutiva pueda válidamente aceptar, observar o rechazar los informes presentados.

Dado que existirán cuatro o cinco entidades administradoras de inversión, se sugiere que esta Unidad esté integrada por dos (2) Auditores Financieros y por un profesional joven, que realice labores de asistente mientras recibe adiestramiento y capacitación en servicio.

### 3.1.7 Unidad de Prestaciones

Es la unidad administrativa, dependiente jerárquicamente del Secretario Ejecutivo, responsable directamente por determinar la procedencia de los beneficios solicitados por un afiliado del SIACAP.

Sin que la siguiente enumeración sea taxativa, corresponde a esta unidad:

- a) Revisar los informes técnicos y legales preparados por la entidad registradora-pagadora para certificar el derecho de un afiliado a disponer de sus fondos en la forma prevista en la Ley y el Reglamento.
- b) Preparar y proponer al Secretario Ejecutivo los textos de las resoluciones que digan relación con los fundamentos legales, los montos, los métodos de cálculo y las fechas de vigencia de la aceptación, rechazo o modificación de los beneficios adicionales de los servidores públicos.
- c) Requerir de la Contraloría General de la República antecedentes actualizados sobre sus tablas de mortalidad y expectativas de vida y comunicarlos oficialmente a la entidad registradora pagadora, para que esta calcule los beneficios a que se refiere la alternativa señalada en el punto 2 del artículo 5 de la Ley N° 8.
- d) Mantener actualizada la información relativa a las compañías de seguros de vida autorizadas para operar en el ramo de seguros previsionales.
- e) Preparar, en coordinación con la Superintendencia de Seguros, las normas generales que regirán los contratos de rentas vitalicias a que se refiere el numeral 3 del artículo 5 de la Ley.

Dado que la función de la Unidad se relaciona básicamente con los aspectos legales de la concesión de los beneficios previsionales, se sugiere que esta Unidad esté integrada por un abogado, con el cargo de Encargado de Prestaciones, el que trabajará en estrecha coordinación con el Asesor legalde la Secretaría Ejecutiva.

**3.1.8 Unidad de Computación y Comunicaciones**

Es la unidad administrativa, dependiente jerárquicamente del Secretario Ejecutivo, responsable directamente por prestar al Consejo de Administración y a las distintas unidades de la Secretaría Ejecutiva servicios de soporte para el adecuado uso de sistemas y equipos computacionales, así como de supervisar los servicios de comunicaciones entre los diversas entidades participantes en el sistema y con otras instituciones y el público en general.

Sin que la siguiente enumeración sea taxativa, corresponde a esta unidad:

- a) Preparar los términos de referencia para la contratación de los servicios de desarrollo de software que se requieran para el adecuado funcionamiento del sistema y supervisar su ejecución.
- b) Proponer las normas técnicas sobre materias de informática y comunicaciones que se incluirán en las normas que regirán la operación de las entidades administradoras.
- c) Especificar las características del equipamiento de computación y comunicaciones de la Secretaría Ejecutiva y supervisar su adquisición e instalación.
- d) Mantener en condiciones adecuadas de operación a los equipos de computación y comunicaciones del la Secretaría Ejecutiva.

Se sugiere que esta Unidad esté integrada por un profesional ingeniero, con experiencia en administración de bases de datos y comunicaciones, con el cargo de Encargado de Informática y por un asistente, ingeniero recién graduado u estudiante de término.

**3.1.9 Unidad de Administración Interna**

Es la unidad administrativa, dependiente jerárquicamente del Secretario Ejecutivo, responsable directamente por realizar las tareas de apoyo administrativo para la gestión de la entidad.

Por lo tanto, debe desarrollar las siguientes actividades:

- a) Gestión de recursos humanos y materiales
- b) Supervisión del personal administrativo, con especial énfasis en aquellos funcionarios que deban prestar atención y resolver las consultas de los afiliados.
- c) Contaduría y formulación y control del presupuesto anual
- d) Gestión de compras e inventarios
- e) En general, todas las actividades que la legislación de la República le imponga.

Se sugiere que esta Unidad esté integrada por un profesional Contador Público Autorizado, con el cargo de Jefe Administrativo, por un asistente Contador recién graduado, por dos secretarias, una recepcionista y un auxiliar de servicios.

### 3.2 Dotación de Personal de la Secretaría Ejecutiva

De acuerdo a lo señalado anteriormente, el personal de la Secretaría Ejecutiva será el siguiente:

<b>Cargo</b>	<b>Número</b>
Secretario Ejecutivo	1 (uno)
Fiscal	1 (uno)
Jefe Unidad Estudios	1 (uno)
Auditor Operativo	1 (uno)
Auditor Financiero	2 (dos)
Encargado Prestaciones	1 (uno)
Encargado Informática	1 (uno)
Jefe Administrativo	1 (uno)
Asistentes	5 (cinco)
Secretarias	2 (dos)
Atención de público	1 (uno)
Auxiliar y chofer	1 (uno)
Total	18 (diez y ocho)

### 3.3 Organigrama Propuesto

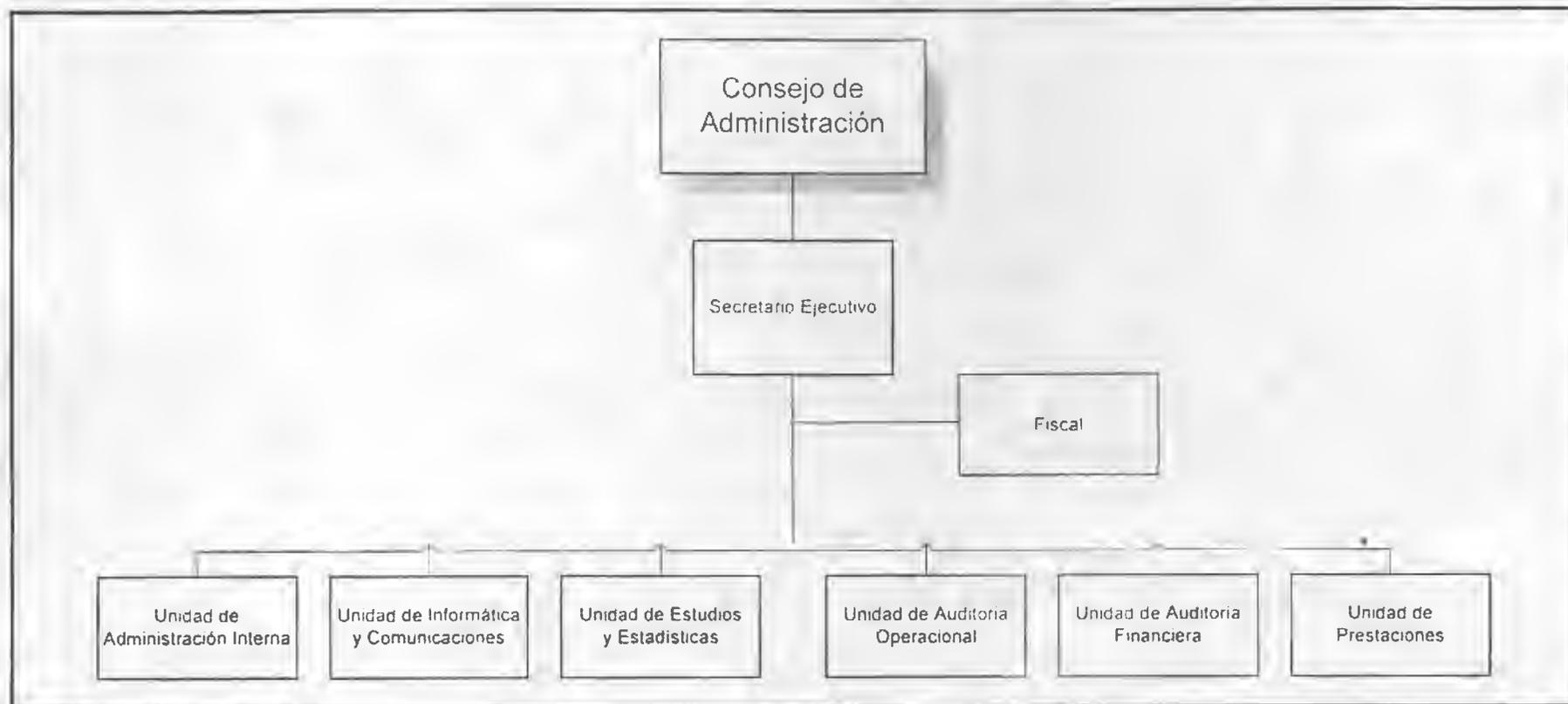
Para determinar la estructura del órgano de administración se ha considerado el nivel superior del Consejo de Administración, al cual reporta la Secretaría Ejecutiva.

Para el diseño se ha considerado que el tamaño de la dotación de personal (18 personas) no hace aconsejable la creación de estructuras piramidales, sino que es preferible que las relaciones funcionales jerárquicas se realicen directamente entre el Secretario Ejecutivo y cada uno de los profesionales de la organización, los que en total son personal, lo que determina espacios de control absolutamente viables.

Del mismo modo, se ha considerado mas realista que todas las unidades, salvo Asesoría Legal, sean estrictamente de línea, aún cuando en determinadas ocasiones realicen tareas de asesoramiento al Consejo y al Secretario Ejecutivo.

De acuerdo a lo expuesto anteriormente, se propone el siguiente organigrama para los primeros niveles de responsabilidad del órgano de administración del SIACAP:

## Organo de Administración del SIACAP



**3.4 Descripción de los principales cargos y sus respectivos perfiles.**

Dada la reciente creación de la industria de administración de fondos de pensiones en Panamá, el Consejo de Administración y la Secretaría Ejecutiva del SIACAP deberán tomar en consideración que será relativamente complejo reclutar profesionales y técnicos que correspondan estrictamente a los perfiles que se describen a continuación, especialmente cuando ellos se relacionan con los aspectos operativos a ser fiscalizados por el SIACAP.

Por ello, el programa de acción inmediata incluye la realización de diversos programas de capacitación, tanto formales en instituciones de educación superior, la asistencia a seminarios y encuentros que se puedan desarrollar en América Latina en relación con la industria de administración de fondos de pensiones, como desarrollando pasantías en instituciones similares en otros países.

A este respecto se sugiere preparar en forma inmediata un programa de pasantías en alguno de los países de mayor experiencia en esta materia, el que incluya los contenidos que se estima importante tratar y un cronograma de capacitación específico para los funcionarios del SIACAP. No se ven dificultades especiales en obtener dicha colaboración, dado que en general las superintendencias han prestado servicios de esta naturaleza a sus congéneres de Bolivia, Uruguay, El Salvador, etc.

Dado el escaso tiempo disponible antes de la puesta en marcha de la organización de la Secretaría Ejecutiva, se estima más conveniente que el personal profesional de la Secretaría, tan pronto sea contratado, sea enviado a ser capacitado en servicio, antes que a tratar de perfeccionarlo a través de cursos formales en instituciones superiores.

**3.4.1 Asesor Legal**

**3.4.1.1 Descripción del Cargo**

El cargo, que reporta directamente al Secretario Ejecutivo, implica revisar y estudiar toda la documentación de carácter legal recibida por el Consejo de Administración y la Secretaría Ejecutiva y preparar y diseñar todos los documentos legales que emanarán del órgano de administración del SIACAP. Además, le corresponde fijar la correcta interpretación de los puntos controversiales de la reglamentación y la normativa que puedan ponerse a la consideración del Consejo y, finalmente, sancionar desde el punto de vista legal los textos de las normas que emanen de la Secretaría Ejecutiva.

**3.4.1.2 Perfil del recurso humano**

Debe ser abogado titulado en universidades panameñas de reconocido prestigio y tener una experiencia laboral no inferior a cinco años en instituciones de Gobierno. Debe poseer conocimientos avanzados de legislación administrativa y gubernamental y estar familiarizado con la legislación laboral y previsional de la república de Panamá.

**3.4.2 Jefe de la Unidad de Estudios**

**3.4.2.1 Descripción del Cargo**

El cargo, que reporta directamente al Secretario Ejecutivo, implica desarrollar los estudios técnico-financieros y estadísticos que sean necesarios para promover la buena marcha del SIACAP. Además, deberá coordinar y dirigir la elaboración de las normas técnicas aplicables a las entidades administradoras que aseguren una adecuada realización de los procesos operativos del sistema.

### 3.4.2.2 Perfil del recurso humano

Licenciado en Ciencias Económicas y/o MBA con mención en Finanzas. Deseablemente debe haberse desempeñado a lo menos por dos años como analista de inversiones en una casa de valores en Panamá o tener experiencia como especialista de inversiones en una empresa de seguros, en una compañía administradora de fondos mutuos o en otros inversionistas institucionales. Debe demostrar estar familiarizado con los diversos criterios aplicables a la valorización de portafolios y mostrar una capacidad analítica importante.

### 3.4.3 Auditor Operativo

#### 3.4.3.1 Descripción del Cargo

El cargo, que reporta directamente al Secretario Ejecutivo, implica desarrollar los trabajos de terreno que sean necesarios para verificar el cumplimiento, en tiempo y forma, de las normas e instrucciones operativas impartidas por la Secretaría Ejecutiva a las diversas entidades administradoras, relativas a la administración de las cuentas individuales y al registro y pago de los beneficios previsionales.

#### 3.4.3.2 Perfil del recurso humano

Debe ser Contador Público Autorizado, Licenciado en Administración o Ingeniero Industrial, con una experiencia laboral no inferior a tres años. Debe estar familiarizado con los aspectos operacionales y administrativos de empresas tales como compañías de seguros o administradoras de fondos de inversión. Debe tener conocimientos de computación a lo menos al nivel de usuario avanzado y demostrar habilidades para comprender y manejar cálculos de relativa complejidad y de manejar la problemática de revisión de informes y documentos en trabajos de campo.

Dado que esta posición será ocupada por un profesional sin experiencia en el control de entidades de esta naturaleza, se sugiere que el profesional contratado sea sometido a un proceso de capacitación en servicio en alguna de las Superintendencias en funcionamiento en otros países de América Latina, por un plazo no inferior a dos semanas.

### 3.4.4 Auditor Financiero

#### 3.4.4.1 Descripción del Cargo

El cargo, que reporta directamente al Secretario Ejecutivo, implica desarrollar las labores necesarias para verificar el cumplimiento de las normas e instrucciones impartidas por la Secretaría Ejecutiva a las entidades administradoras de inversiones con respecto a la inversión de los fondos del SIACAP y que dichas empresas han dado cumplimiento estricto a los requerimientos de custodia de dichos recursos. Además, deberán revisar y analizar los informes periódicos emitidos por las entidades administradoras con respecto a las inversiones de los diversos Fondos del SIACAP.

#### 3.4.4.2 Perfil del recurso humano

Debe ser Contador Público Autorizado o Licenciado en Administración, con experiencia no inferior a tres años en empresas privadas del área financiera y de valores. Debe estar familiarizado con el análisis de estados financieros de empresas de inversiones y conocer y haber aplicado técnicas normales de auditoría. Debe tener habilidades como usuario de sistemas computacionales administrativos y demostrar capacidad para realizar inspecciones en las entidades administradoras de inversiones.

Debe demostrar capacidades para realizar trabajos de equipo, ya que será el cargo que se relacionará en forma directa con la empresa externa de auditores seleccionada y contratada por el Consejo Ejecutivo.

De la misma forma que el auditor operativo, estos dos funcionarios deberán ser capacitados mediante un trabajo práctico de dos semanas en instituciones afines, por lo que aplica lo señalado anteriormente en relación con un programa de capacitación en la Superintendencia de Chile.

### **3.4.5 Encargado de Prestaciones**

#### **3.4.5.1 Descripción del Cargo**

El cargo, que reporta directamente al Secretario Ejecutivo, implica la realización de las tareas de analizar los informes técnicos y legales preparados por la entidad registradora-pagadora en relación a los derecho de los afiliado a disponer de sus fondos y de preparar los textos de las resoluciones que autorizan, modifican o rechazan los beneficios adicionales de los servidores públicos.

#### **3.4.5.2 Perfil del recurso humano**

Debe ser abogado titulado en universidades panameñas de reconocido prestigio y tener una experiencia laboral no inferior a tres años en instituciones de Gobierno. Debe mostrar amplios conocimientos en legislación laboral y previsional, especialmente en el ámbito de aplicación de la Ley de la Caja del Seguro Social con relación a las disposiciones que regulan las actividades del SIACAP.

### **3.4.6 Encargado de Informática**

#### **3.4.6.1 Descripción del Cargo**

El cargo, que reporta directamente al Secretario Ejecutivo, implica la realización de las tareas de brindar servicios de soporte para el adecuado uso de sistemas y equipos computacionales, así como de supervisar los servicios de comunicaciones entre los diversas entidades participantes en el sistema y con otras instituciones y el público en general.

#### **3.4.6.2 Perfil del recurso humano**

Debe ser Ingeniero Industrial o Licenciado en Computación titulado en universidades panameñas de reconocido prestigio y tener a lo menos un año de experiencia en la administración de pequeñas redes locales, en el soporte a usuarios de paquetes computacionales y en el diseño y uso de soluciones para Internet. Idealmente, debe tener conocimientos de análisis de sistemas y de utilización de bases de datos relacionales.

### **3.4.7 Jefe Administrativo**

#### **3.4.7.1 Descripción del Cargo**

El cargo, que reporta directamente al Secretario Ejecutivo, implica la realización de las tareas propias de la administración interna de empresas de servicio, pertenecientes al ámbito estatal. Debe realizar las tareas necesarias para la adecuada gestión financiero-administrativa de la Secretaría Ejecutiva, dirigir al personal de secretaría y servicios y velar por el correcto uso de los bienes financieros y físicos de la Secretaría.

#### 3.4.7.2 Perfil del Recurso Humano

Debe ser Contador Público Autorizado o Licenciado en Administración, con experiencia de tres o mas años en empresas de servicio, idealmente del ámbito público. Debe mostrar experiencia acreditable en la elaboración de estados financieros, tener conocimientos de computación a nivel de usuario y la capacidad de dirigir grupos de trabajo.

## 4. Relaciones entre las entidades del SIACAP

El presente capítulo tiene como objetivo fijar las funcionalidad propias del sistema, analizar las relaciones que se producen entre las diversas entidades participantes y registrar los circuitos institucionales presentes en cada grupo de funciones. Para ello, en primar lugar, se revisan las disposiciones que dicen relación con los principales aspectos del sistema y después se presentan los diagramas de entidades y relaciones que expresan gráficamente el comportamiento del sistema.

### 4.1 Afiliación al sistema y elección de administradora de inversiones

Forman parte del sistema todas las personas que en la actualidad sean servidores públicos, quienes en el futuro sean nombradas en las instituciones públicas y los ex-servidores públicos que registren contribuciones al Fondo Complementado de Prestaciones Sociales. Las personas que dejen de prestar servicios en el Sector Público mantendrán su calidad de afiliadas al SIACAP hasta que fallezcan o cumplan los requisitos para pensionarse.

La realización de una contribución al SIACAP genera la afiliación automática del trabajador al sistema, pudiendo los afiliados optar, una vez cada doce 12 meses, por escoger la administradora de inversiones a la cual desean estarán afiliados, en cuyo caso, el total de sus fondos y los aportes mensuales se canalizarán a la administradora de inversiones elegida, quedando sus fondos afectos a la rentabilidad que ésta obtenga en su cuota de ahorro.

Transitoriamente, durante los primeros 24 meses de funcionamiento del sistema, la recaudación será distribuida por partes iguales entre todas las entidades administradoras de inversiones y los recursos de las cuentas individuales percibirán la rentabilidad ganada por el sistema en su conjunto, que, para estos efectos, estará integrado por la Caja de Seguro Social y dos o más entidades administradoras de inversiones privadas.

### 4.2 Aportes, cuentas individuales y entidad registradora pagadora

El Consejo de Administración ha seleccionado una empresa privada, responsable por la apertura, registro y administración de las cuentas individuales, así como del cálculo y pago de las prestaciones previstas en la ley. Esta empresa, denominada entidad registradora-pagadora, debe abrir una cuenta individual para cada uno de los trabajadores afiliados al SIACAP, en la cual se registrarán:

- a) El monto inicial del Bono Negociable, correspondiente a las contribuciones efectuadas por los servidores públicos al Fondo Complementario de Prestaciones Sociales. Su monto inicial es equivalente a las contribuciones efectuadas a dicho Fondo, capitalizadas a una tasa de interés compuesta del 5% anual
- b) Las contribuciones y aportes periódicos. Además de la contribución del 2% de su salario, los afiliados al SIACAP pueden efectuar contribuciones adicionales voluntarias, para lo cual deberán informar a la institución en la que laboran acerca de la decisión de efectuar las contribuciones legales y, si así fuere el caso, el porcentaje adicional de descuento sobre el salario o el monto fijo que adicionalmente aportarán al SIACAP.
- c) Los fondos correspondientes al 0,3% de los salarios de los servidores públicos que corresponden al aporte mensual aportado por el Estado a los trabajadores, los que son cancelados trimestralmente por el Ministerio de Economía y Finanzas.

- d) Los aportes realizados por los afiliados al sistema correspondientes a la categoría de ex trabajadores públicos, materializados a través de depósitos directos en el Banco Nacional de Panamá, institución que transferirá las sumas aportadas con sus respectivos antecedentes a la entidad registradora-pagadora.
- e) La rentabilidad ganada por las entidades administradoras de inversión por el manejo de los estos recursos.

Los agentes de retención deben remitir mensualmente a la entidad registradora-pagadora el importe de las contribuciones\* y el detalle de las retenciones realizadas a cada afiliado, correspondiendo a la Contraloría General de la República debe verificar el cumplimiento de esta obligación.

Los montos recibidos por la entidad registradora-pagadora son depositados en una cuenta especial, desde la cual transferirán estos fondos a la entidad administradora de inversiones que haya escogido el trabajador o a las distintas entidades administradoras de acuerdo a las proporciones que les correspondan.

### 4.3 Prestaciones y beneficiarios

El derecho a disponer de los fondos acumulados en la cuenta individual sólo podrá ser ejercido cuando se produzca una de las siguientes situaciones:

- a) Cuando el afiliado haya cumplido la edad legal para pensionarse por vejez.
- b) Cuando el afiliado haya fallecido.
- c) Cuando la Caja de Seguro Social haya reconocido la invalidez permanente o la incapacidad permanente absoluta por riesgo profesional del afiliado.
- d) Cuando el afiliado haya cumplido 50 años de edad las mujeres y 55 años los hombres y un mínimo de 28 años como servidor público y que el saldo de la cuenta individual del afiliado sea suficiente para financiar el equivalente a una pensión mensual por el período que le resta para alcanzar la edad de pensión por vejez establecida en la Ley orgánica de la Caja de Seguro Social, no inferior a la pensión por vejez que le pagaría la Caja por el mismo número de años de contribuciones, debiendo la entidad registradora-pagadora certificar el cumplimiento de las condiciones anteriores, requiriendo de la Caja de Seguro Social las certificaciones necesarias.

El cálculo del equivalente a la pensión que puede financiar el afiliado se efectuará dividiendo su saldo acumulado en la cuenta individual, en balboas, por el capital necesario para financiar el equivalente a una unidad de pensión desde el mes posterior a la fecha de la solicitud hasta el mes anterior a la fecha en que el afiliado cumple la edad exigida por la Caja de Seguro Social.

Las modalidades de beneficios entre las que puede elegir el afiliado que cumpla con todos los requerimientos son

- a) Retirar íntegramente el saldo de su cuenta individual;
- b) Hacer retiros mensuales desde su cuenta individual, conforme a su expectativa de vida;
- c) Hacer retiros mensuales desde su cuenta individual, por un determinado número de años;
- d) Comprar un seguro de renta vitalicia, con una compañía de seguros de su elección;
- e) Una combinación cualquiera de las alternativas anteriores.

El afiliado deberá declarar ante la entidad registradora-pagadora, las personas que serán beneficiarias en caso de su fallecimiento y los porcentajes de la cuenta individual que le corresponderán a cada uno de ellos. En el caso que no se hayan designado beneficiarios, el saldo de la cuenta individual se distribuirá entre los familiares del causante que tengan derecho a pensiones de sobrevivencia por la Caja de Seguro Social y, de no existir éstos, el saldo de la cuenta individual corresponderá a las personas que sean designadas judicialmente sus herederos.

#### **4.4 Inversiones de los Fondos y entidades administradoras de inversiones**

Tal como se señaló anteriormente, el Consejo de Administración encarga la administración de los recursos del SIACAP a la Caja de Seguro Social y a dos o más entidades administradoras de inversiones privadas, las que deberán invertir dichos recursos buscando obtener el mejor rendimiento y la mayor seguridad de las inversiones realizadas con los fondos de los trabajadores.

Sólo son admisibles como inversiones en los fondos del SIACAP aquellos títulos que hayan obtenido una calificación de grado de inversión o mejor, una vez calificados por una empresa calificadora de riesgo idónea, de reconocido prestigio nacional o internacional.

La negociación de instrumentos financieros que efectúen las entidades administradoras de inversiones con recursos del SIACAP debe efectuarse a través de mercados formales públicos, ya sea primarios o secundarios, exceptuándose los depósitos a plazo fijo emitidos por entidades financieras locales.

Las entidades administradoras de inversiones deberán valorizar las inversiones de los recursos del SIACAP en base a los precios de mercado de las mismas, utilizando para ello parámetros comunes determinados por el Consejo de Administración, previo informe de la Comisión Nacional de Valores.

Los instrumentos de renta fija serán valorizados de acuerdo a los precios de los instrumentos específicos en el mercado o de instrumentos de categoría similar. En el caso de instrumentos de renta fija, al precio corregido se le sumará los intereses devengados, utilizando para ello la tasa de interés promedio de mercado del último día de transacción o, en su defecto la tasa de interés de compra.

Las entidades administradoras de inversiones no pueden realizar transacciones de instrumentos en el mercado con el objeto de afectar los precios de valorización de las inversiones del SIACAP, pudiendo el Consejo de Administración llegar a revocar el contrato de la entidad infractora.

Las entidades administradoras de inversiones deberán garantizar un rendimiento mínimo para los recursos del SIACAP que administren, el que se calculará a partir de la rentabilidad que registre el valor de la cuota de ahorro del SIACAP. El Consejo de Administración rescindiré el contrato suscrito con una entidad administradora de inversión cuando sin causa justificada no resarza al Fondo los faltantes o lo haga extemporáneamente.

Los títulos representativos de al menos el 90% del valor de los recursos del SIACAP que administren las entidades administradoras de inversiones deberán ser mantenidos en custodia en el Banco Nacional de Panamá o en las entidades que autorice el Consejo de Administración, con informe previo de la Comisión Nacional de Valores. Los restantes instrumentos financieros podrán ser mantenidos en custodia en las oficinas de la entidad administradora de inversiones.

Los recursos mantenidos en el SIACAP se expresarán en unidades denominadas cuotas de ahorro, correspondiendo cada cuota a cada balboa aportado inicialmente a

los fondos del SIACAP. El valor de esta unidad se calculará basándose en el valor de mercado de las inversiones del SIACAP dividido entre el número de cuotas existentes. El valor de esta unidad se expresará en forma de un número índice, el cual incluirá cuatro decimales. Cada entidad administradora de inversiones deberá determinar el valor de su propia cuota de ahorro sobre la base de la misma metodología. El valor inicial de las cuotas de ahorro del SIACAP y de las entidades que ganen la primera licitación será de cien por ciento (100%).

El saldo total de la cuenta individual de un afiliado al SIACAP se obtendrá multiplicando el número de cuota de que posee por el índice de valor de la cuota de ahorro. Si el afiliado se encuentra afiliado a una entidad administradora de inversiones específica, se utilizará el valor de la cuota ahorro y el número de cuotas de ahorro, que en dicha entidad posea el afiliado.

Las entidades administradoras de inversiones deberán presentar al Consejo de Administración y a la firma de auditores independientes, un informe mensual de las inversiones realizadas y el resultado de éstas. En estos informes se deberá incluir, a lo menos (a) El valor inicial y final de las inversiones realizadas con los recursos de los Fondos del SIACAP a su cargo; (b) La rentabilidad de las inversiones obtenida durante el mes anterior y en los últimos 12, 24 y 36 meses; (c) La estructura inicial y final de las inversiones por tipo de instrumento y emisor; (d) Las transacciones realizadas con empresas relacionadas;

#### **4.5 8.5 Fiscalización del SIACAP**

La fiscalización del SIACAP es una responsabilidad del Consejo de Administración, a quien le corresponderán las siguientes funciones principales (a) emitir los instructivos necesarios para el buen funcionamiento del SIACAP e impartir normas con carácter obligatorio para la entidad registradora-pagadora y las entidades administradoras de inversiones; (b) fiscalizar el funcionamiento y operaciones de la entidad registradora-pagadora y de las entidades administradoras de inversiones; (c) fiscalizar la inversión de los recursos del SIACAP y el cumplimiento de los límites máximos de inversión establecidos en la Ley y en el Reglamento (d) satisfacer las prestaciones que establece esta Ley, a cuyo objeto expedirá los actos jurídicos que las concedan, nieguen o modifiquen; (e) facilitar la coordinación entre la entidad registradora-pagadora y las entidades administradoras de inversiones; (f) velar por el buen funcionamiento del SIACAP y efectuar los estudios necesarios para el desarrollo y fortalecimiento del mismo.

Sin perjuicio de las funciones fiscalizadoras que tiene el Consejo de Administración, la Comisión Nacional de Valores deberá (a) determinar los mercados secundarios formales en los cuales podrán operar las entidades administradoras de inversiones con los recursos del SIACAP y (b) fiscalizar los mercados primarios y secundarios en lo que se refiere a la participación de las entidades administradoras de inversiones con los recursos del SIACAP;

La Contraloría General de la República debe verificar que las entidades públicas retengan las contribuciones y aportes al SIACAP y los transfieran, dentro de los plazos establecidos en este Reglamento, a la entidad registradora-pagadora. Además, fiscalizará la gestión presupuestaria del Consejo de Administración, de la Secretaría Ejecutiva del SIACAP y de la Comisión Evaluadora de Riesgos.

La Secretaría Ejecutiva del Consejo de Administración, deberá prestar apoyo al Consejo de Administración para el cumplimiento de las funciones que le han sido encomendadas en la Ley y en el Reglamento.

La firma de auditores independientes contratada por el Consejo de Administración deberá pronunciarse acerca de los mecanismos de control interno que impongan la

entidad registradora-pagadora y las entidades administradoras de inversiones para velar por el fiel cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias, como también sobre los sistemas de información y archivo destinados a registrar el origen, destino y oportunidad de las transacciones que se efectúen con los recursos del SIACAP.

#### 4.6 Sistema Especial de Jubilación

Aún cuando no se ha definido la implementación del sistema especial de jubilación autofinanciado, existe un conjunto de áreas en el ámbito del funcionamiento de este sistema que deberán coordinarse con el Consejo de Administración del SIACAP, a quien le cabe el rol de organismo superior del sistema en su conjunto.

##### 4.6.1 Funciones y responsabilidades

El Reglamento señala que el sistema especial de jubilación será presentado por uno o más gremios o asociaciones de servidores públicos, que podrán organizarse en la forma que ellos mismo determinen. Define, asimismo, las siguientes funciones como de responsabilidad de dichas entidades:

- a) Presentar un estudio actuarial que demuestre la viabilidad financiera del sistema autofinanciado.
- b) Presentar la reglamentación del sistema especial, la que deberá contener las condiciones de afiliación, desafiliación, contribuciones y beneficios de los afiliados.
- c) Revisar periódicamente, por lo menos una vez cada dos años, el estudio actuarial ya mencionado, para verificar su viabilidad y determinar los ajustes que correspondan.
- d) Contratar la empresa registradora-pagadora que administrará las cuentas individuales y pagará los beneficios y la administradora de inversiones que invertirá los recursos del sistema especial.
- e) Promover y gestionar la afiliación de los trabajadores públicos al sistema especial.
- f) Orientar y capacitar a sus afiliados en el proceso de selección de modalidad de beneficios.
- g) Comunicar al Consejo de Administración las posibles infracciones a la Ley y su Reglamento, especialmente en los aspectos relacionados con la recaudación de aportes y su acreditación en las cuentas individuales, la inversión de los recursos del sistema especial, los pagos de los beneficios, etc., de modo que dicho Consejo pueda adoptar las medidas pertinentes.
- h) Generar los informes periódicos destinados al Consejo de Administración, los afiliados al sistema especial y otras instancias correspondientes.

##### 4.6.2 Proceso de Recaudación y Acreditación de Aportes

Los procesos de recaudación y acreditación de los aportes realizados por los afiliados al sistema especial de jubilación serán realizados por la entidad registradora-pagadora contratada por las entidades que dirijan el sistema especial, de la forma prevista en la Ley para el resto de los aportes del SIACAP. La base de datos de los afiliados al sistema especial, generada por su empresa registradora, deberá estar disponible en todo momento para su consulta por el Consejo de Administración, de modo de, entre otros aspectos, posibilitar la revisión periódica del estudio actuarial relativo a la viabilidad financiera del sistema.

#### **4.6.3 Proceso de afiliación y traspasos**

En su etapa inicial, el proceso de afiliación al sistema especial de jubilación se realizará a través de las entidades que lo dirijan, mediante la utilización de un formulario incluido en la reglamentación presentada a la consideración del Consejo de Administración. Dichos formularios, una vez suscritos, serán remitidos a la empresa registradora, con el fin de se abra la respectiva cuenta individual. Los aportes retenidos por los respectivos servicios públicos serán remitidos a la registradora-pagadora, quien, a su vez, los transferirá a la(s) administradora(s) seleccionada(s), para que ésta(s) proceda(n) a la inversión de los recursos.

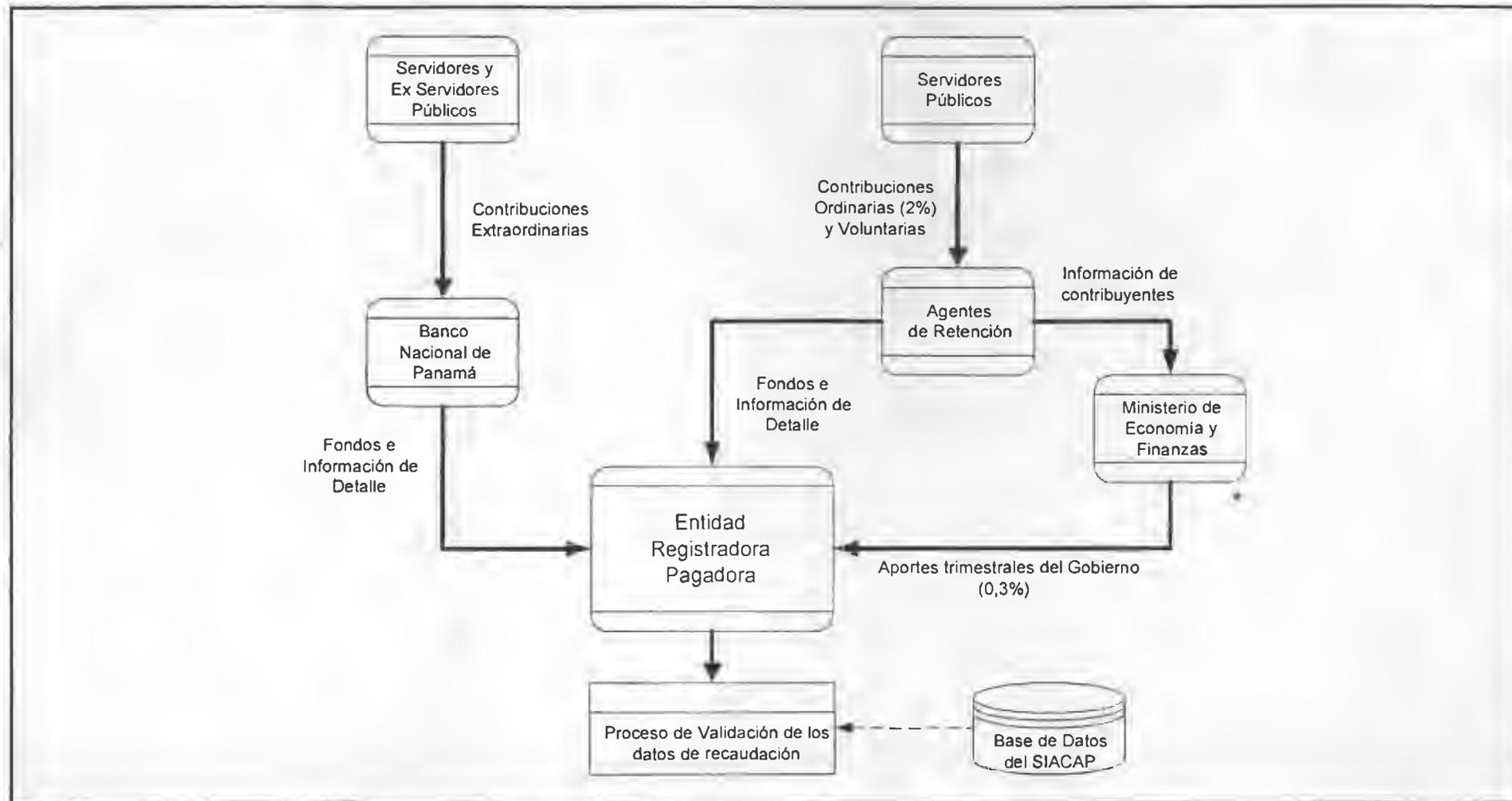
#### **4.6.4 Proceso de aprobación y pago de beneficios**

El afiliado se acercará a la empresa registradora-pagadora o a las entidades que dirijan el sistema especial, con el fin de consultar sobre el esquema de beneficios al que desea acceder, de acuerdo al reglamento aprobado por el Consejo de Administración. En el caso de los beneficios por muerte, invalidez o incapacidad permanente, se deberá proceder de acuerdo a lo establecido en la Ley N° 8 y sus reglamentos.

#### **4.6.5 Proceso de inversión**

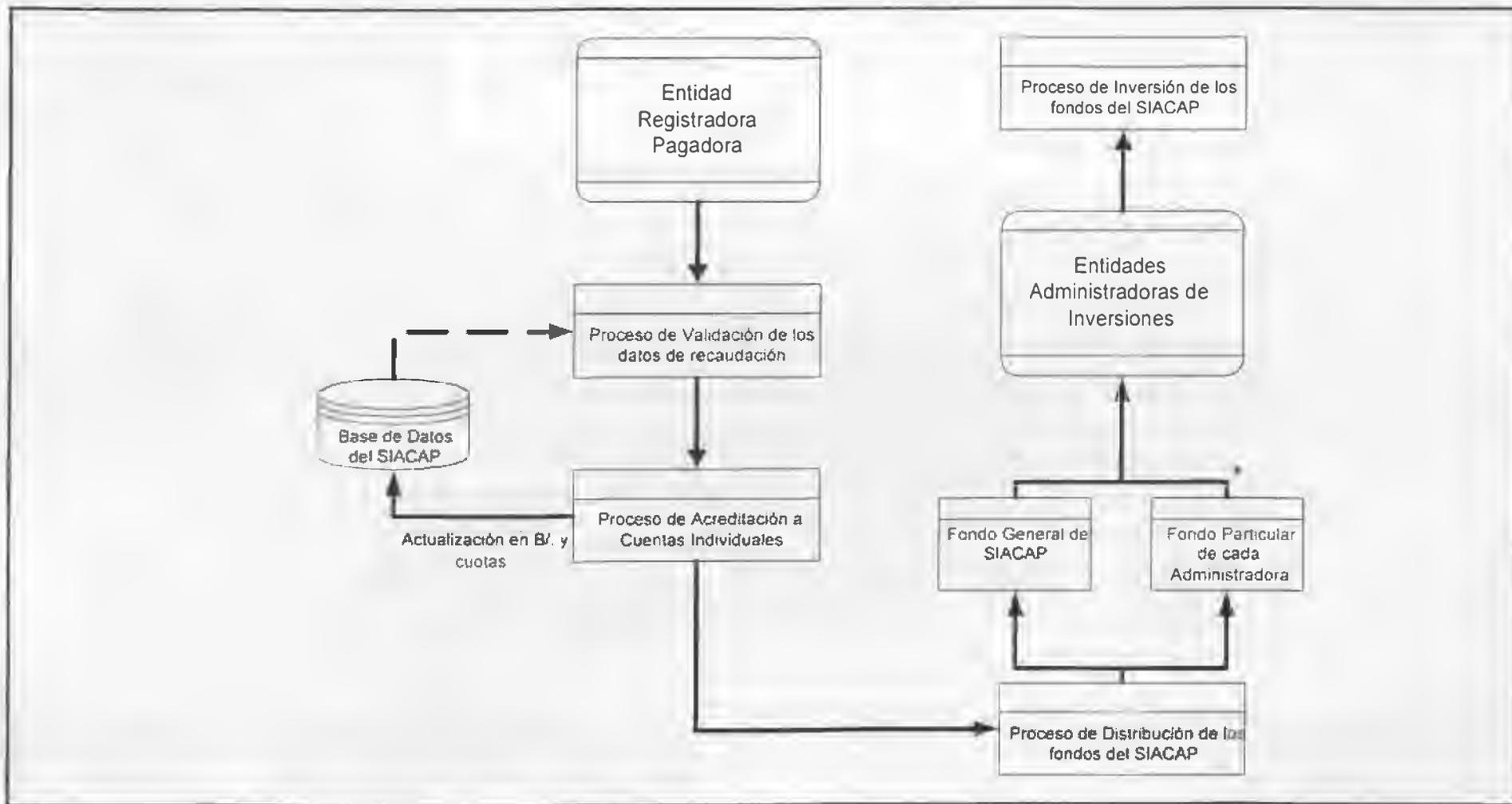
La o las Administradoras de Inversiones contratadas por las entidades directivas del sistema especial, deberán invertir los recursos en la forma prevista en la Ley N° 8 y sus reglamentos para los otros fondos del SIACAP.

# PROCESO DE RECAUDACION DE CONTRIBUCIONES AL SIACAP

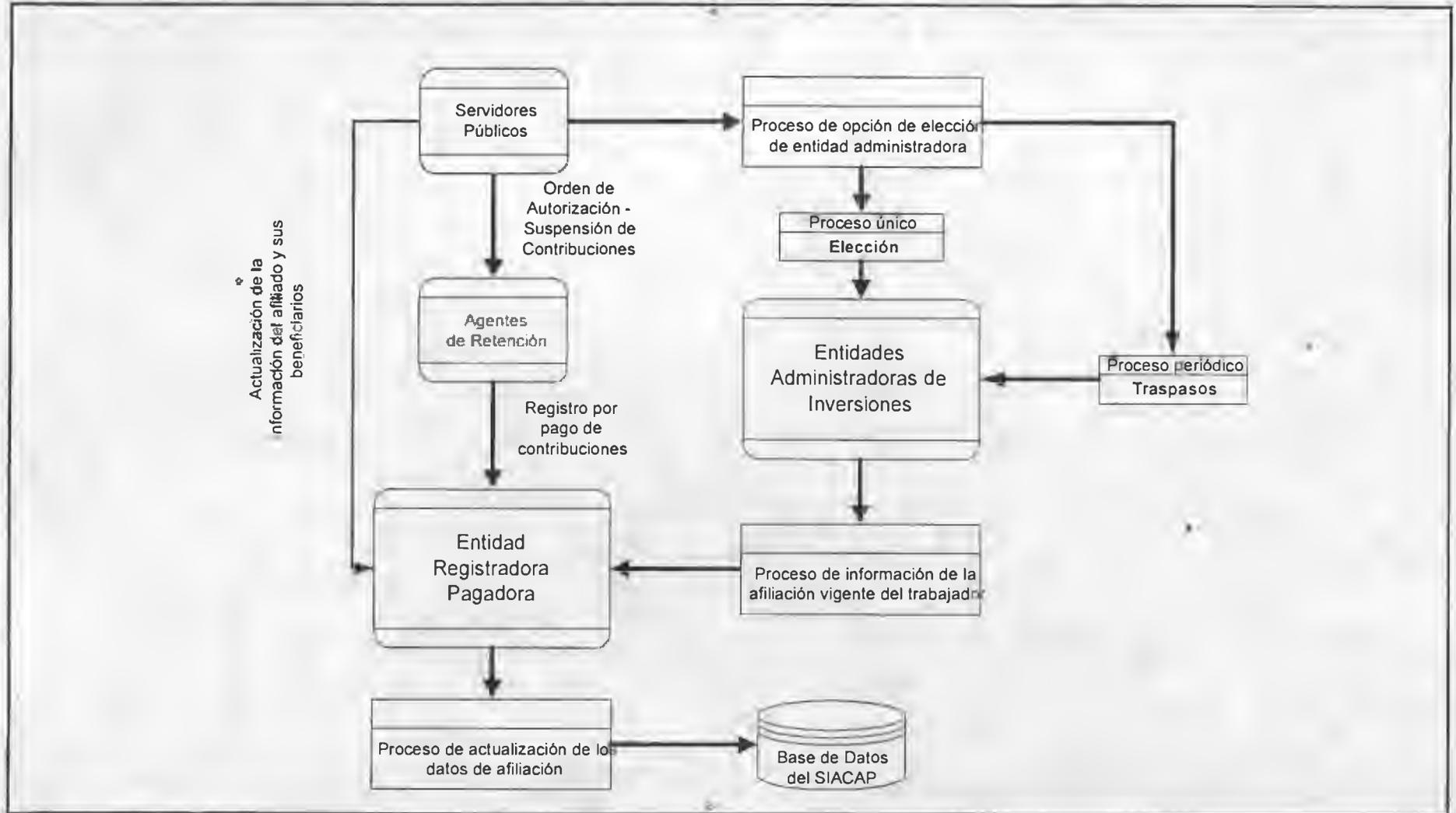


28

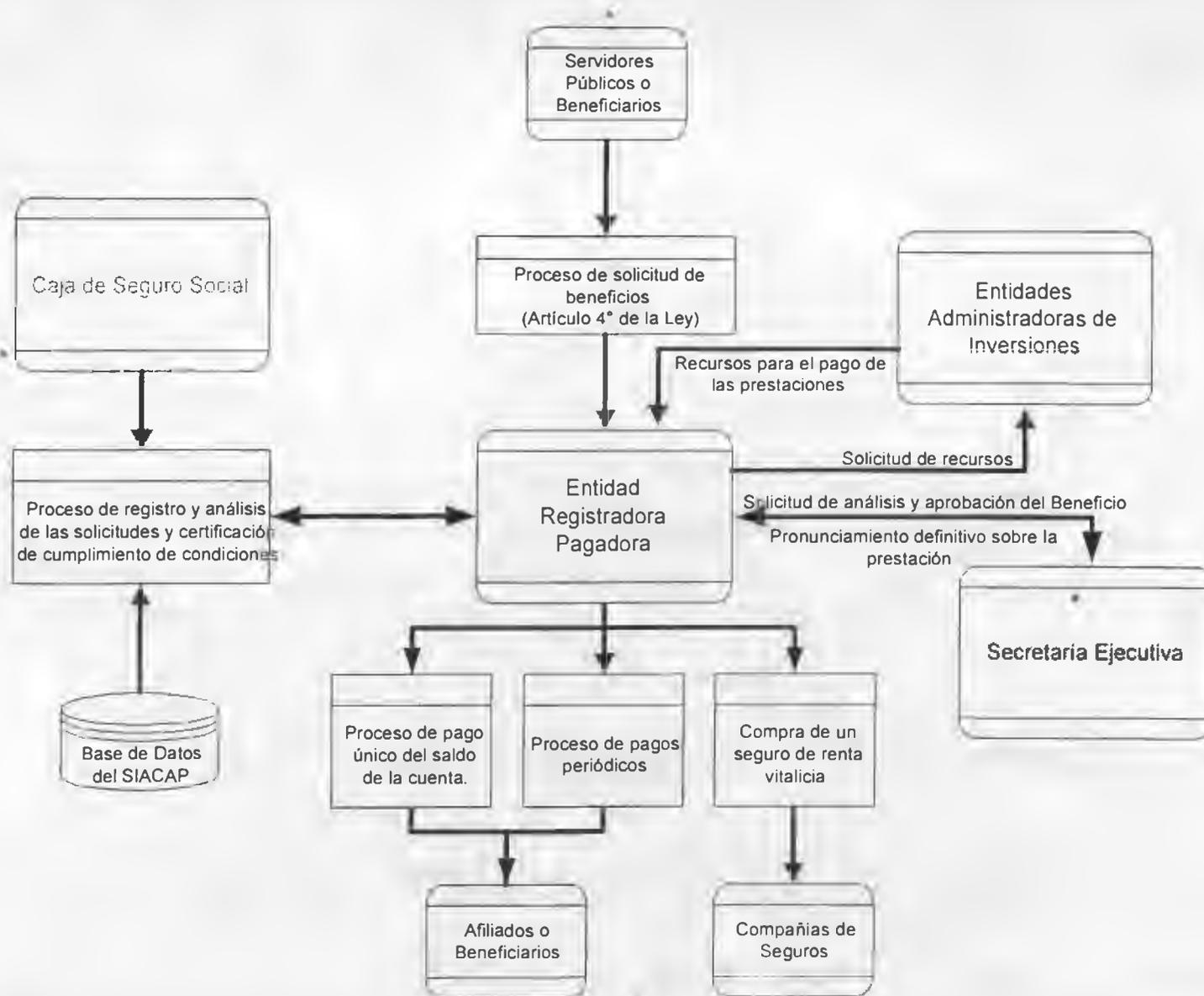
# PROCESO DE ACREDITACION DE APORTES A CUENTAS INDIVIDUALES E INVERSION DE LOS RECURSOS DEL SIACAP



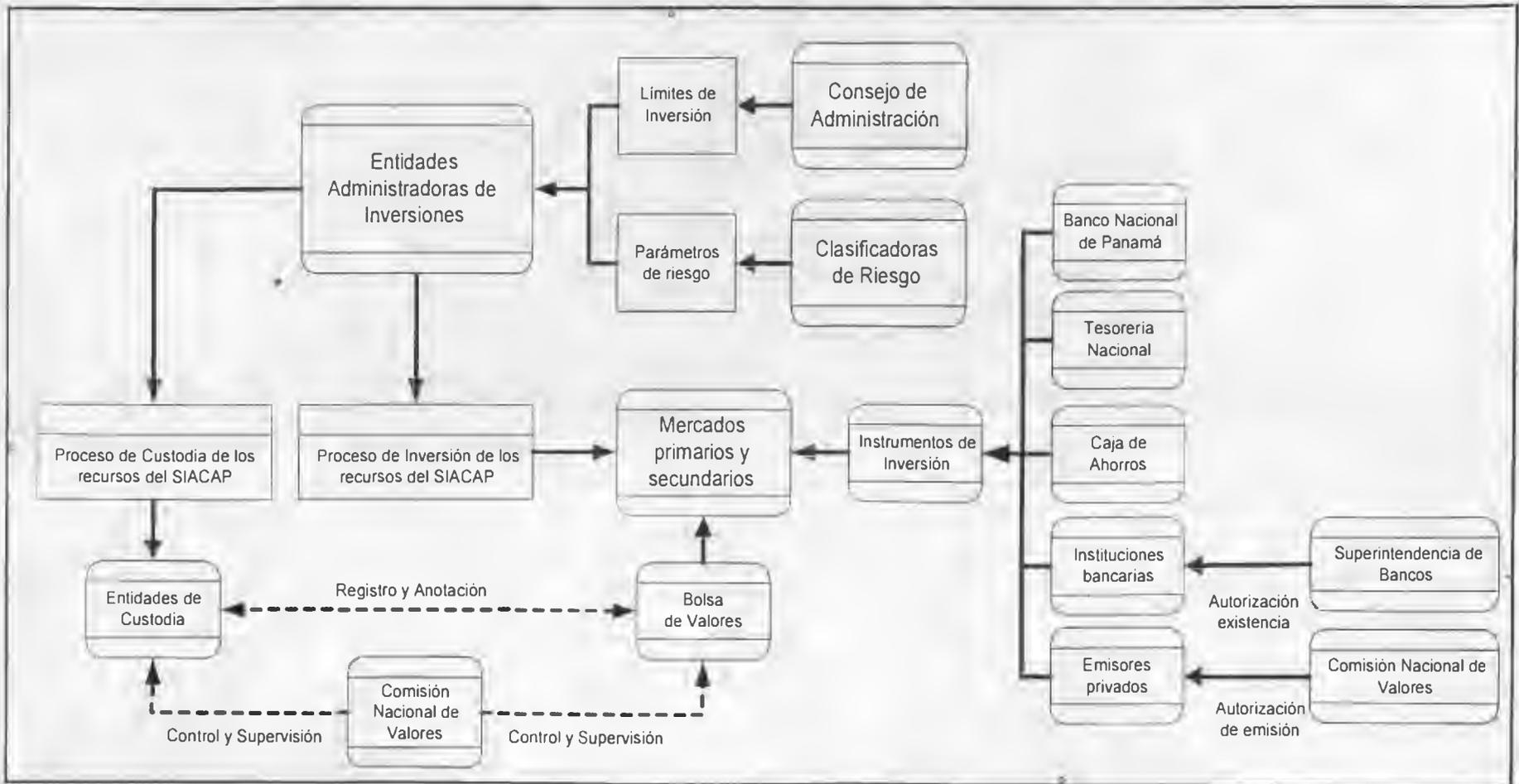
# PROCESO DE AFILIACION / RETIRO DEL SIACAP Y TRASPASOS ENTRE ADMINISTRADORAS



# PROCESO DE APROBACION Y PAGO DE LOS BENEFICIOS



# PROCESO DE INVERSION DE LOS FONDOS DEL SIACAP



## 5. Programa de actividades de asesoramiento

Est capítulo desarrolla un programa de actividades de consultoría que deberán realizarse en el corto y mediano plazo, con el fin de fortalecer institucionalmente al Consejo de Administración y a la Secretaría Ejecutiva y facilitar la puesta en marcha operativa del sistema. Este programa toma en consideración los aspectos principales desarrollados en el capítulo referente al Plan de Acción.

### 5.1 Asesoría para el desarrollo de las normas de funcionamiento del SIACAP

Es recomendable que el Consejo de Administración contrate un conjunto de asesorías para desarrollar las normas e instructivos que se aplicarán al funcionamiento del SIACAP.

En el plazo inmediato, deberá contratarse el desarrollo de aquellas normas que serán necesarias, en forma ineludible, tan pronto se inicie el funcionamiento del sistema. En el desarrollo de esta tarea se deberá tomar en consideración las decisiones adoptadas por las empresas privadas participantes como parte del desarrollo de sus propios planes operativos.

Estas normas e instrucciones deberán referirse a los temas y desarrollarse de acuerdo al cronograma de entrega, revisión y aprobación de instructivos que se señala a continuación:

#### 5.1.1 Producto de la Consultoría

El producto de esta consultoría será un conjunto de documentos, uno por cada materia, en el que señalen detalladamente los procedimientos a aplicar por la distintas entidades participantes, las fechas y plazos en que los distintos eventos deberán realizarse y, en general, toda información o instrucción que permita realizar los actos dispuestos sin necesidad de interpretación.

#### 5.1.2 Alcances y Contenidos

Los temas a incluir en esta consultoría serán:

##### 5.1.2.1 Recaudación de cotizaciones.

- a) Diseño de los procedimientos que normarán la recaudación mensual de los aportes pagados por las entidades de retención, especialmente en función de su aplicación como fuente de la afiliación al sistema;
- b) Definición de los formatos de registro aplicables a la generación de medios magnéticos, que debería ser la modalidad habitual de respaldar los pagos;
- c) Diseño de las planillas que serán utilizadas en forma excepcional para el mismo fin;
- d) Diseño de los procedimientos y formularios aplicables para el registro de los aportes extraordinarios realizados a través del Banco Nacional de Panamá.

Para el desarrollo de estas normas, el consultor deberá tomar en consideración los procesos habituales de retención y pago de aportes seguidos por los agentes de retención, las normas sobre recaudación de aportes que aplica la Caja del Seguro Social a los empleadores en forma general, así como las proposiciones y opiniones vertidas por las instituciones participantes, especialmente le entidad registradora-pagadora.

#### 5.1.2.2 Cuentas individuales

- a) Definiciones de los contenidos mínimos de la base de datos del SIACAP, la que deberá ser formada y mantenida por la entidad registradora-pagadora.
- b) Definición de los procedimientos de apertura de las cuentas individuales; de acreditación periódica de los aportes, considerando que determinados agentes de retención podrán hacer más de un proceso mensual de pago; Definición de los procedimientos aplicables al cobro de las comisiones de los operadores y registro de las cuotas del SIACAP y de cada administradora;
- c) Definición de las normas transitorias que regirán el registro de los bonos de reconocimiento y de los fondos aportados bajo la Ley N° 8 y la apertura de cuentas individuales que, eventualmente, sólo presentarán transacciones de bono de reconocimiento o de saldos iniciales.

#### 5.1.2.3 Normas contables de las empresas operadoras

- a) Definición del plan de cuentas de la entidad registradora-pagadora en cuanto a los recursos del SIACAP, considerando que el patrimonio del Fondo se distribuye entre varias administradoras.
- b) Definición del plan de cuentas de las entidades administradoras de inversiones, en cuanto a los recursos del SIACAP;
- c) Normas de procedimientos de conciliación patrimonial entre los registros contables de la entidad registradora-pagadora y los de las diferentes entidades administradoras de inversiones;

#### 5.1.2.4 Inversión de los recursos del SIACAP

- a) Procedimientos de determinación de los valores de mercado de los instrumentos de inversión; de valorización de las carteras y de control de los límites de inversión; en este punto se debe prestar especial atención a las características propias del mercado de capitales en Panamá, antes de seleccionar la metodología más aconsejable para la valorización, dentro de los parámetros generales fijados por la ley.
- b) Procedimientos de valorización de las inversiones y de controles de límites de inversiones según tipo de instrumento y según los emisores.
- c) Definición de los procedimientos de custodia, tomando en cuenta la existencia de reglamentos de operación bien definidos por las respectivas empresas y determinación de las normas de certificación de las custodias mantenidas y requeridas por parte del custodio.
- d) Determinación de las normas que regirán el análisis y aprobación de los beneficios previsionales; normas bajo las que se administrarán y registrarán los retiros desde la cuenta individual y el pago de las pensiones.
- e) Normas de presentación de los informes de las entidades fiscalizadas al SIACAP.

#### 5.1.2.5 Normas sobre beneficios

- a) Procedimientos aplicables a la solicitud de beneficios por parte de afiliados y beneficiarios: formularios y requisitos
- b) Procedimientos aplicables a la tramitación y cálculo de los beneficios por parte de la entidad registradora-pagadora



- c) Procedimientos aplicables a la participación de la Caja del Seguro Social y de la Secretaría Ejecutiva
- d) Procedimientos aplicables a la participación de la Secretaría Ejecutiva en la aprobación de los beneficios
- e) Procedimientos aplicables a los retiros y a la contratación de rentas vitalicias.

**5.1.3 Requisitos del Consultor**

Esta consultoría podrá ser realizada por consultores individuales o por empresas de consultoría que puedan acreditar experiencia superior a 5 (cinco) años en el desarrollo de servicios de esta naturaleza para instituciones públicas de fiscalización de empresas administradoras de fondos de pensiones, o que tengan una experiencia similar en el análisis e instalación de sistemas y procedimientos operacionales en empresas privadas de fondos de pensiones. Los consultores propuestos para realizar los trabajos deberán ser profesionales universitarios, de preferencia con estudios de postgrado en administración y deberán acreditar estar familiarizados con los procedimientos convencionales de organización y métodos.

**5.1.4 Fechas y plazo de la consultoría**

La Consultoría deberá desarrollarse en un plazo no superior a los cuarenta y cinco (45) días, de los cuales la última semana deberá estar dedicada a presentar los contenidos propuestos para esta normas a la consideración del Consejo de Administración y de la Secretaría Ejecutiva. No obstante este plazo, el consultor podrá hacer entregas parciales consistentes en el despacho de normas particulares, con el fin de anticipar el proceso de revisión y aceptación por parte del órgano de administración.

La fecha de inicio será determinada por la Secretaría Ejecutiva.

**5.2 Consultoría de actualización de normas**

Una vez concluido el proceso de puesta en marcha del sistema, el Consejo de Administración y la Secretaría Ejecutiva deberán continuar desarrollando una serie de instructivos que completen y actualicen las normas operativas que rigen al SIACAP. Para ello, es conveniente que los esfuerzos de consultoría se centren sobre los siguientes aspectos:

**5.2.1 Producto de la consultoría**

El producto de esta consultoría será un conjunto de documentos, uno por cada materia, en el que señalen detalladamente los procedimientos a aplicar por la distintas entidades participantes, las fechas y plazos en que los distintos eventos deberán realizarse y, en general, toda información o instrucción que permita realizar los actos dispuestos sin necesidad de interpretación.

**5.2.2 Alcances y contenidos**

**5.2.2.1 Afiliaciones y traspasos:**

Las disposiciones legales establecen que a contar del tercer año de funcionamiento del sistema, los afiliados podrán seleccionar anualmente la administradora que administrará los recursos de su cuenta individual. Esto determina que hacia mediados del año 2001, se deberán desarrollar las normas que regularán la actividad comercial de estas entidades para captar afiliados, las que regirán las formalidades de

incorporación a una entidad determinada y el correspondiente registro en la base de datos del SIACAP y los posteriores traspasos entre administradoras. Se trata de un tema delicado, ya que en la mayor parte de los países de América Latina los sistemas de traspasos han producido resultados negativos para los niveles de costos y tarifas que han aplicado las administradoras.

#### 5.2.2.2 Actualización de las normas de inversiones

:La experiencia de los fondos de pensiones en otros países de América Latina muestra que su composición es afectada por tres fuerzas que interactúan, que son la evolución de los límites de inversión, el crecimiento de los propios fondos y el desarrollo y profundización del mercado de capitales doméstico. Esta dinámica obligará a una labor permanente de actualización de las normas que regirán el comportamiento de las entidades administradoras de inversión, por lo que se requerirán los servicios de consultores especialistas que mediante visitas periódicas puedan asesorar al Consejo de Administración y a la Secretaría Ejecutiva en relación a la conveniencia de incorporar nuevos instrumentos a los portafolios o modificar los márgenes y límites de inversión y las condiciones de riesgo de los emisores e instrumentos.

#### 5.2.2.3 Reclamos

De acuerdo al resultado de las acciones de supervisión de la Secretaría Ejecutiva con respecto a la calidad del funcionamiento de las empresas operadoras, especialmente en su relación con los afiliados, podrá generarse la necesidad de generar normas objetivas de formas y plazos para solucionar las quejas y reclamos de los afiliados.

### 5.2.3 Requisitos del Consultor

Esta consultoría podrá ser realizada por consultores individuales o por empresas de consultoría que puedan acreditar experiencia superior a 5 (cinco) años en el desarrollo de análisis de productos financieros y/o de estudios de organización y métodos para instituciones públicas de fiscalización de empresas administradoras de fondos de pensiones, o que tengan una experiencia similar en el análisis e instalación de sistemas y procedimientos operacionales en empresas privadas de fondos de pensiones. Los consultores propuestos para realizar los trabajos deberán ser profesionales universitarios, de preferencia con estudios de postgrado en administración o finanzas, según sea el caso.

### 5.2.4 Fechas y plazo de la consultoría

La Consultoría deberá desarrollarse durante el segundo semestre del año 2000 (primera actualización de las normas de inversión), durante el primer semestre del año 2001 (normas sobre afiliaciones y traspasos), con un plazo no superior a los veinte días (20) días cada una, dedicándose a lo menos seis (6) días a los trabajos de exposición y discusión de sus proposiciones.

## 5.3 Consultoría relativa a las inversiones del SIACAP

Aparece conveniente desarrollar una consultoría que analice las necesidades de ampliación de las funciones del Consejo de Administración y de la Secretaría Ejecutiva, con el fin de responder a requerimientos que se derivarán de la dinámica de los procesos de inversión de los sistemas privados de pensiones.

**5.3.1 Producto de la Consultoría**

El producto de esta Consultoría será un documento en que se señale la forma en que se podría ampliar o modificar algunas disposiciones legales y reglamentarias, con el fin de que el Consejo de Administración y la Secretaría Ejecutiva realicen determinados actos administrativos relativos a las inversiones, tales como estudiar la modificación de los márgenes de inversión, la autorización para invertir en nuevos instrumentos, las ponderaciones aplicables según las diversas categorías de riesgo, etc., materias que no están previstas en la Ley N° 8 y su Reglamento y que constituyen prácticas comunes en la legislación de los fondos de pensiones en otros países y que cobrarían gran importancia en el contexto de una futura ampliación en los alcances de los sistemas privados de pensiones.

**5.3.2 Alcances y Contenidos**

El consultor deberá hacer un examen comparativo riguroso de las disposiciones legales en diversos países de América Latina, destinadas a normar la forma en que distintos entornos institucionales (Bancos Centrales, Superintendencias de Bancos, Superintendencias de Administradoras de Fondos de Pensiones, etc.) pueden analizar y regular los cambios en los límites de inversión, la autorización para transar nuevos instrumentos financieros y las distintas formas de aplicar las clasificaciones de riesgos, todo ello para mejorar en forma permanente las condiciones de seguridad y rentabilidad de los fondos de pensiones.

Como resultado de este análisis, el consultor deberá proponer un conjunto de funciones que debería desempeñar el Consejo de Administración y la Secretaría Ejecutiva, en adición a las actualmente consideradas en la Ley y el Reglamento, de modo de cubrir los factores más comunes en los otros países, que, según su diagnóstico, no estén incluidos entre las funciones de ningún organismo público.

**5.3.3 Fechas y plazo de la consultoría**

La fecha más propicia para el desarrollo de este estudio parece ser el segundo trimestre del año 2000, de modo que esté concluido, conocido y aprobado por el órgano ejecutivo de Panamá, en forma anticipada a la fecha en la que las entidades administradoras de inversión deberían iniciar operaciones más diversificadas o de mayor riesgo, que requerirán de este tipo de normas para mejorar la fiscalización. Se estima que esta consultoría deberá realizarse en un plazo no superior a los treinta días, más una semana destinada a la realización de reuniones de análisis y discusión de sus proposiciones.

**5.3.4 Requisitos del Consultor**

El consultor deberá ser de preferencia abogado, con experiencia de cinco (5) o más años en actividades relacionadas con los mercados de capitales, ya sea en instituciones públicas de fiscalización, en empresas del rubro, como bancos, fondos de inversión, compañías de seguros, etc., así como en estudios jurídicos que presten servicios a instituciones financieras.

**5.4 Consultoría para definir las modalidades de las primas de las rentas vitalicias.**

**5.4.1 Producto de la Consultoría**

El producto de esta consultoría será un documento conteniendo las condiciones generales de la póliza de seguro de renta vitalicia previsional, que podrá ser

convenida entre las compañías de seguros de vida y los afiliados y beneficiarios que opten por esta modalidad de pensión.

#### **5.4.2 Alcances y Contenidos**

En conjunto y coordinación con la Superintendencia de Seguros, el Consejo de Administración deberá contratar servicios de consultoría orientados a definir las modalidades de las rentas vitalicias que se aplicarán dentro del SIACAP, definiendo las condiciones generales de dichas pólizas; en esta consultoría, además, se deberán definir las normas obligatorias a las que se deberán ceñir las compañías de seguros de vida, en su relación con los afiliados y, eventualmente, con la entidad registradora-pagadora.

#### **5.4.3 Fechas y plazo de la consultoría**

Dado que la siniestralidad es un fenómeno impredecible, se sugiere que esta consultoría se realice de preferencia durante el primer trimestre siguiente al inicio del sistema. Se estima un total de treinta (30) días para la realización del estudio, incluidos los tiempos necesarios para presentación y análisis de las proposiciones del consultor ante los organismos competentes.

#### **5.4.4 Requisitos del Consultor**

El consultor deberá ser Actuario o Licenciado en Economía, con cinco (5) o más años de desempeño en compañías de seguros de vida, en reaseguradoras o en instituciones de fiscalización, que pueda acreditar amplia experiencia en el desarrollo de planes de pensiones de retiro y productos similares.

### **5.5 Consultoría para el desarrollo de un sistema de cálculo de precios y valorización de inversiones.**

#### **5.5.1 Producto de la Consultoría**

El producto de la consultoría será un sistema administrativo-computacional que permita a la Secretaría Ejecutiva realizar en forma independiente el cálculo de los precios de mercado de los instrumentos financieros relevantes y de la valorización de los diferentes fondos de pensiones, con el fin de facilitar las acciones de fiscalización sobre las entidades administradoras de inversión.

#### **5.5.2 Alcances y Contenidos**

El consultor deberá, basándose en las normas que sobre la materia haya aprobado el Consejo de Administración, realizar las siguientes actividades:

Desarrollar un sistema de recolección, registro y validación de información proveniente de la Bolsa de Valores, bancos y otros agentes financieros, de modo de determinar los precios de mercado de los instrumentos de inversión que hayan sido adquiridos por los fondos de pensiones.

Desarrollar un sistema de valorización de los portafolios de las diferentes entidades administradoras de inversión, basado en información periódica sobre compras y ventas, ingresos y egresos de la custodia, etc., enviadas por dichas entidades. Este sistema, además, determinará la diversificación de las carteras y verificará que no se hayan superado los límites permitidos en la normativa.

El sistema deberá ser desarrollado sobre alguna base de datos estándar (SQL Server o Sybase, por ejemplo), sobre plataforma cliente-servidor. Las aplicaciones deberán

desarrollarse en ambiente Windows y deberá permitir generar datos que puedan ser exportados hacia planillas electrónicas, con el fin de generar informes no estructurados.

### **5.5.3 Fechas y plazo de la consultoría**

Se sugiere que esta consultoría se realice de preferencia durante el primer trimestre siguiente al inicio del sistema y, en todo caso, en el mes siguiente a aquel en que el Consejo de Administración haya aprobado las normas sobre inversión. Se estima un total de sesenta (60) días para el desarrollo, control de calidad, pruebas e instalación del sistema, incluidos los tiempos necesarios para presentación y análisis de las proposiciones del consultor ante el Consejo y la Secretaría.

### **5.5.4 Requisitos del Consultor**

El consultor deberá ser de preferencia una empresa panameña de desarrollo de software o una institución académica de prestigio, que puedan acreditar experiencia relevante en el desarrollo de sistemas de control de inversiones para entidades financieras locales.

## 6. Plan de Acción

El presente capítulo está orientado a definir un conjunto de acciones de corto y mediano plazo que deberán ser desarrolladas por las diferentes entidades que integran el órgano de administración del Sistema de Ahorro y Capitalización de Pensiones de los Servidores Públicos, con el fin de desarrollar y fortalecer el sistema establecido en la Ley N° 8, de 6 de febrero de 1997 y a su Reglamento.

El Consejo de Administración debe definir, en el mas breve plazo posible, la fecha única en que se dará inicio pleno a las actividades del sistema definido en la Ley N° de 1977. Esa fecha debe ser congruente con los siguientes eventos:

- a) Que se haya seleccionado y contratado las entidades administradoras de inversiones y que haya transcurrido el plazo necesario para que puedan dar inicio a sus actividades;
- b) Que se haya reclutado el personal técnico mínimo necesario para que el Consejo y la Secretaría Ejecutiva puedan cumplir sus tareas;
- c) Que el Consejo de Administración haya desarrollado, aprobado y puesto en conocimiento de las entidades administradoras, a lo menos, las normas relativas a la recaudación de aportes, creación y actualización de cuentas individuales, valorización y control de límites de inversiones, custodia y beneficios previsionales.

Para los efectos de presentar los cronogramas de las diferentes tareas, se asumirá que la fecha de inicio del sistema se fijará en el 1° de septiembre de 1999. Entre esta fecha y la de inicio de las actividades del sistema, la Secretaría Ejecutiva deberá cumplir un conjunto de tareas que se agrupan en los siguientes módulos:

### 6.1 Módulo de Desarrollo de las normas que regirán al SIACAP.

Este módulo incluye el desarrollo de los instructivos necesarios para el desarrollo de las actividades principales del sistema; el conjunto de estos instructivos y normas constituye el Manual de Procedimientos Administrativos que debe existir entre el SIACAP, la Entidad Registradora-Pagadora y otras instituciones vinculadas al Sistema”,

El objeto de estas normas es regular y orientar en forma objetiva el funcionamiento del sistema, evitando discrecionalidades e interpretaciones parciales por parte de los actores, induciendo la transparencia en las operaciones y permitiendo que se ejercite plenamente la soberanía del consumidor, en este caso, el servidor público. Estas normas, sin embargo, no deben ser tan exhaustivas que impidan el libre desarrollo de las capacidades profesionales de las entidades participantes.

Esta actividad implica la elaboración de normas de cumplimiento obligatorio por parte de las entidades participantes, las cuales podrán ser desarrolladas por medio de consultoría externa, especialmente entre la fecha actual y la de inicio del sistema, periodo en el que el órgano de administración del SIACAP no cuenta con la totalidad de sus recursos humanos o por intermedio de su propio personal, una vez que éste haya sido contratado y capacitado.

Todas estas normas, antes de ser elevadas a la consideración del Consejo de Administración, deberán ser sometidas a la revisión de la Asesoría Legal, quien determinará las condiciones de forma y fondo de los documentos que contendrán estos instructivos, con el objeto que cumplan con la totalidad de los requisitos legales, reglamentarios y contractuales.

El éxito de esta tarea podrá ser medido en términos de la presencia de cotizaciones que no puedan ser acreditadas oportuna y correctamente en una cuenta individual (rezagos), la ocurrencia de operaciones anormales que hayan afectado las cuentas individuales y que hayan sido detectadas por los propios afiliados o como producto de las fiscalizaciones de la Secretaría Ejecutiva (reclamos) y la frecuencia con que los operadores del sistema sean sancionados por el Consejo de Administración.

De acuerdo al diseño de funcionamiento del sistema, será posible desarrollar estas normas en dos momentos del tiempo:

### 6.1.1 Normas de desarrollo inmediato

Es el conjunto de instrucciones imprescindibles para posibilitar la puesta en marcha del sistema. Incluye las siguientes:

- a) Instructivo sobre las normas de incorporación y retiro del sistema, incluyendo las normas administrativas que deberán cumplir los servidores públicos, sus agentes de retención y a la entidad registradora-pagadora; diseño de los formularios que perfeccionan la elección del servidor público de aportar al sistema, de modificar los montos o porcentajes aportados o de cesar su vinculación con el SIACAP;
- b) Instructivo sobre la recaudación de los aportes, privilegiando los métodos mecanizados o computacionales; este instructivo debe contener los formatos de los archivos magnéticos que deberán ser generados por las entidades de retención y entregados a la entidad registradora-pagadora, de modo que se asegure la correcta identificación de los trabajadores y sus aportes; el diseño de los formularios de declaración y pago aplicables al conjunto de agentes de retención que podrían ser excluidos de los métodos de pago mecanizado; el diseño de los formularios a ser utilizados por el Banco Nacional de Panamá para la recaudación de los aportes de los ex servidores públicos. Este instructivo, además, debe incluir los procedimientos administrativos que regirán las relaciones entre los agentes de retención y la entidad registradora-pagadora para los efectos del pago de las cotizaciones.
- c) Instructivo sobre la creación y actualización permanente de las cuentas individuales. Estas normas incluirán los contenidos mínimos exigibles a los archivos de cuentas individuales (datos de identificación del trabajador y del servicio público en que se desempeña y los saldos de sus cuentas y sub cuentas. También debe incluir la forma de registrar los aportes periódicos y los retiros, expresados en balboas y cuotas de los fondos particulares y del fondo general y la forma en que se registrarán las comisiones cobradas por las diferentes entidades, lo que impone la formulación de normas objetivas de comunicación entre estos participantes. Deberá definirse la información que se enviará periódicamente a los afiliados (estados de cuenta). Asimismo, se deberá norma sobre el registro histórico de las administradoras de inversión a las cuales se haya incorporado el trabajador durante su permanencia en el SIACAP.
- d) Instructivo sobre el tratamiento de los Bonos de Reconocimiento. Dada la importancia que tienen estos títulos en cuanto recursos del SIACAP, se deberá normar en cuanto a la forma de registrarlo en las respectivas cuentas individuales y en las cuentas patrimoniales de las entidades administradoras de inversiones. Se deberán establecer las normas contables que permitirán el registro de estos bonos, especialmente si la emisión resulta finalmente mayor a las cuotas actualizadas de los afiliados (reservas para bonos no emitidos o para reclamos, por ejemplo)
- e) Instructivo sobre las normas de inversión. Estas normas deben incluir los procedimientos operacionales que regirán las transacciones con los mercados de capitales, los procedimientos estándar de cálculo de los precios de mercado de los

instrumentos financieros, la forma de valorizar las carteras de inversiones y de determinar los límites respecto a emisores e instrumentos y la forma de tratar los distintos factores de riesgo. Este instructivo, además, debe incluir las normas que regirán las relaciones entre las entidades administradoras de inversiones y los diversos integrantes del mercado de capitales (bancos e instituciones financieras, bolsa de valores, instituciones de custodia, etc.) para efectos de materializar las inversiones del SIACAP.

- f) Instructivo sobre las normas de beneficios. Se debe desarrollar un conjunto de normas operativas que regulen las formalidades que deberán cumplir los afiliados y beneficiarios para solicitar sus beneficios (formularios, documentación de respaldo, etc.). También se regularán los procedimientos y los plazos a que deberá ceñirse la entidad registradora-pagadora para proceder a resolver y pagar esos beneficios, incluyendo el conjunto de relaciones con las otras entidades públicas y privadas participantes en este proceso.
- g) Instructivos sobre las normas contables. Se debe desarrollar los planes de cuentas aplicables a las entidades de administración, así como el conjunto de instrucciones que permitirán el correspondiente registro de las operaciones que afectan al patrimonio de los fondos particulares y del fondo general del SIACAP. Estas normas, además, deben incluir instrucciones para el cálculo de las cuotas de cada fondo y definir los contenidos y frecuencias de los informes periódicos que las administradoras deben enviar a la Secretaría Ejecutiva.

### 6.1.2 Normas de desarrollo diferido

Incluye el conjunto de normas que serán necesarias en un momento futuro del tiempo por disposición de la Ley o su Reglamento (como en el caso de las afiliaciones y traspasos) o porque requerirán el análisis previos del comportamiento de los operadores del sistema.

- a) Instructivo sobre las normas de afiliación y traspaso a las entidades administradoras de inversiones. Estas normas deberán ser puestas en práctica a partir del tercer año de funcionamiento del sistema y deberán incluir las instrucciones necesarias para regular la actividad comercial de las administradoras en esta materia; se deberán definir los formularios a ser suscritos por los afiliados y las normas de comunicación y materialización de estos traspasos entre las administradoras y la entidad registradora-pagadora. Del mismo modo, se deberá definir la estructura de las bases de datos de los participantes, de modo de posibilitar y facilitar el intercambio de información.
- b) Instructivo sobre las normas de solución de reclamos por parte de afiliados y beneficiarios. Estas normas sólo se requerirán en el evento que las entidades operadoras no actúan proactivamente en la solución de quejas y reclamos y éstos deben ser resueltos por la Secretaría Ejecutiva. En este evento, se deberá elaborar normas sobre los plazos y acciones que las entidades deberán cumplir para solucionar las anomalías que afecten a las cuentas individuales.
- c) Normas de inversiones. La experiencia en otros países de América Latina señala que estas normas son extremadamente fluidas, debido al cambio permanente de las condiciones imperantes en los mercados de capitales (emisión de nuevos instrumentos, cambios en las posiciones de riesgo, incorporación de nuevas empresas a los mercados secundarios, etc.). Esta fluidez obligará al estudio periódico de normas complementarias de inversiones, que regulen sus transacciones por parte de los fondos de pensiones y su publicidad a los afiliados y entidades.

## **6.2 Módulo de implementación de la normativa**

Este módulo agrupa las actividades que se deberán desarrollar con el fin que las entidades participantes adquieran un conocimiento exacto, analicen, adapten sus sistemas de información y preparen sus manuales internos de procedimientos, todo ello para cumplir con las disposiciones de las normas aprobadas por el Consejo de Administración del SIACAP.

El objetivo final de este módulo es lograr el comportamiento armónico de las entidades participantes, especialmente en el caso de actividades desarrolladas por una entidad para proporcionar una entrada de información a otras, como es el caso del pago de las cuotas por parte de las entidades de retención.

### **6.2.1 Entrega de instructivos a las entidades participantes.**

A lo menos con tres semanas de anticipación a la entrada en funcionamiento del sistema, las distintas entidades involucradas deberán contar con los instructivos que regularán su intervención dentro del Sistema. Esta actividad involucra no solo a las entidades fiscalizadas, sino que también a otras que desarrollan actividades específicas en el ámbito del SIACAP, como ser las entidades de retención (especialmente la Contraloría y la propia Caja del Seguro Social), el Banco Nacional de Panamá (en cuanto recaudador de las aportaciones extraordinarias), etc.

### **6.2.2 Reuniones de análisis con las entidades administradoras**

La Secretaría Ejecutiva deberá realizar una serie de reuniones técnicas de información y análisis de las disposiciones con la entidad registradora-pagadora y las entidades administradoras de inversiones, las que se deberán iniciar una semana después de la entrega contemplada en el párrafo anterior. En estas reuniones participará, además, el equipo que haya desarrollado las normas, ya sea de profesionales de la propia Secretaría o los consultores contratados para esta tarea.

El objeto de estas reuniones es el de resolver dudas con respecto a los alcances y contenidos de las normas, realizar ejercicios de aplicación de algunos algoritmos (especialmente de conversión a cuotas y cálculo de las comisiones aplicables a las cuentas individuales, etc.), escuchar y analizar proposiciones técnicas sobre los instrucciones y, en general agotar las instancias de análisis de esta normativa.

Este esquema de reuniones de análisis entre la Secretaría Ejecutiva y las entidades fiscalizadas debería transformarse en una herramienta permanente de relación al interior del Sistema.

### **6.2.3 Reuniones de análisis con los agentes de retención**

La Secretaría Ejecutiva deberá realizar una serie de encuentros de información y análisis de las disposiciones relativas a la recaudación de los aportes, de modo de incentivar el uso de medios magnéticos en la información de los aportes.

De estas reuniones, la Secretaría podrá obtener conclusiones con respecto a cuales de estos agentes de retención no se les podrá instruir en el uso de medios magnéticos. por lo cual estarán obligados a estar en condiciones de presentarlos de esta forma, de modo de que la entidad registradora-pagadora esté en conocimiento de esta situación y pueda actuar en consecuencia.

### **6.2.4 Pruebas de los sistemas y los recursos de las entidades**

Antes del inicio formal de actividades, la Secretaría Ejecutiva deberá desarrollar un programa de pruebas de volumen y de consistencia de las aplicaciones

computacionales generadas por las entidades fiscalizadas, que dan cumplimiento a las normas señaladas en los puntos anteriores.

Estas pruebas permitirán medir la capacidad de las entidades administradoras para realizar en tiempo y forma las tareas que la normativa les asigne y, en caso necesario, respaldarán eventuales decisiones del Secretario Ejecutivo en el orden de sugerir u ordenar la realización de correcciones y modificaciones a los sistemas computacionales y administrativos de las entidades administradoras.

Con los resultados de estas pruebas, el Consejo de Administración podría tomar una decisión en el sentido de permitir o no que alguna de las entidades inicie actividades sin que sus sistemas de información hayan superado dichas pruebas.

Las pruebas a realizar podrán ser, entre muchas otras, las siguientes:

- a) Realizar un proceso de formación de la base de datos en la entidad registradora-pagadora, utilizando los archivos preparados por la Caja del Seguro Social, a los que se agregará información inválida (registros duplicados, registros con información de identificación incorrecta, fechas erróneas o fuera de rango, códigos de agentes de retención erróneos, etc.). Se debe solicitar a la empresa la realización de sus procesos normales de validación inicial, generación de archivos e informes de errores y carga Inicial de la base de datos de afiliados, con sus correspondientes informes. Se deberá verificar que la prueba sea realizada por el personal propio de la empresa, que está destinado a cumplir habitualmente con esta función. El personal de control operativo de la Secretaría Ejecutiva deberá comparar los resultados de estas pruebas con los resultados esperados y establecer que los tiempos de proceso se encuentran dentro de parámetros razonables y que los informes de salida permiten analizar con exactitud los resultados con respecto a los afiliados al sistema.
- b) Realizar un proceso de recaudación, acreditación de cuentas individuales y cobro de comisiones. La Secretaría Ejecutiva generará un archivo conteniendo datos de recaudación (tanto en los formatos normalizados en medios magnéticos, como en planillas de papel según lo dispuesto en la respectiva norma), que contengan datos de diferentes periodos y fechas de pago, correcta e incorrectamente calculados; adicionalmente se generará un archivo de valores cuota de diferentes fechas y administradoras y diferentes estructuras de comisiones de las administradoras. Con esta información se solicitará a la entidad registradora-pagadora que realice sus procedimientos normales de captura de información, validación de archivos, acreditación a cuentas y cobro de comisiones, en la misma forma del punto anterior. El personal de auditoría operativa comparará los resultados de estas pruebas con los resultados esperados y podrá certificar la capacidad de la entidad para realizar los procesos.
- c) Evaluar si los recursos humanos y materiales asignados por la entidad registradora-pagadora para la atención de los afiliados es suficiente tanto en términos de cantidad, como de distribución geográfica, conocimientos del sistema y los propios procedimientos administrativos. Esta evaluación es fundamental, ya que existe un número importante de trabajadores en situación de solicitar de inmediato el retiro de sus fondos, por lo que será necesario contar con un eficiente sistema de atención a los afiliados.
- d) Realizar un proceso de inversiones y emisión de informes. La Secretaría Ejecutiva generará un archivo conteniendo datos de series de tiempo de precios de mercado de los instrumentos financieros que se transan habitualmente en el mercado panameño, montos de recursos del SIACAP disponibles para inversión en distintos días y meses, así como solicitudes de retiros de fondos de montos significativos y solicitará a cada una de la administradoras de inversiones que realice sus procesos normales de compra y venta de instrumentos financieros, valorización de

sus carteras de inversiones, aplicación de filtros de control de límites de inversión y emisión de los correspondientes informes. El personal de auditoría financiera de la Secretaría Ejecutiva comparará los resultados de estas pruebas con los resultados esperados, verificará que los informes correspondan a lo estipulado en las normas y podrá certificar eventualmente la capacidad de la administradora de inversiones para realizar los procesos necesarios para dar cumplimiento a la normativa.

Con los resultados obtenidos, el Consejo de Administración y la Secretaría Ejecutiva estarán en condiciones de evaluar si las empresas contratadas están en condiciones de proporcionar un servicio profesional y de calidad a los afiliados al sistema.

### **6.3 Módulo de evaluación de la eficiencia, productividad y costos del sistema**

Anualmente el Consejo de Administración debería evaluar el desempeño alcanzado por el sistema, no solo en términos de rentabilidad de los fondos de pensiones sino que de los resultados obtenidos por los afiliados en sus cuentas individuales, que es lo relevante para la cuantía de los beneficios. Este resultado está condicionado (aparte de la rentabilidad lograda por las inversiones de los recursos del SIACAP) por las comisiones cobradas por los distintos operadores y se supone que reflejan su estructura de costos y una utilidad razonable; a su vez, la estructura de costos refleja modos de operación impuestos por las normas de la autoridad.

Para evitar que se produzcan y permanezcan inalteradas por mucho tiempo estructuras de costos en cierto modo perversas, como las inducidas en varios países por la normativa de traspasos y de comisiones, que afectan los resultados económicos de las cuentas individuales, el Consejo deberá analizar las estructuras de costos de las empresas operadoras, determinando aquellos más relevantes y evaluando la posibilidad de simplificar los procedimientos en aplicación sin que ello signifique interferir con las necesidades de fiscalización y control.

Se requiere que estas revisiones y modificaciones de la normativa operacional y comercial sean realizadas en conjunto con las empresas operadoras.

### **6.4 10.4 Módulo de análisis de modificación de las normas de inversiones**

De acuerdo a la información recopilada en las reuniones de orientación, no parece que se requiera de la operación de esta Comisión en los términos señalados en el artículo 38 del Reglamento, dado que se contará a partir del último trimestre de 1999 con los servicios de una empresa calificadora de riesgo de reconocido prestigio internacional.

Sin embargo, resultaría ampliamente conveniente y para minimizar las condiciones de riesgo de las inversiones del SIACAP, que el órgano de administración del SIACAP estudie las posibilidades técnicas y legales de ampliar el objeto del Consejo de Administración y de la Secretaría Ejecutiva, en orden a que puedan desarrollar una serie de tareas que en otros países corresponde desarrollar a los Bancos Centrales, tales como la determinación de los factores de diversificación a lo largo del tiempo, la consideración de los factores de riesgo al interior de las inversiones del SIACAP, los límites de inversión que se aplicarán a los instrumentos que se incorporen a los portafolios de los fondos de pensiones a los largo del tiempo, etc.

Además, es necesario fijar los parámetros bajo los que se relacionarán las clasificaciones de riesgo determinadas por las empresas privadas con los porcentajes de inversión por tipo de instrumento o por emisor, previstas en la Ley N° 8 y en su Reglamento, ya que, hasta este momento, sólo se señala que las entidades administradoras de inversiones no pueden adquirir instrumentos que no se clasifiquen en grado de inversión o superior, pero no se ha reglamentado los distintos factores

que se podrían aplicar a los títulos que hayan clasificado como AAA, AA, A y BBB, ya que no parece razonable que, para la inversión de los recursos del SIACAP, sea indiferente la adquisición de instrumentos de la mejor clasificación que los de clasificaciones inferiores.

Dado que el escenario mas probable es que las administradoras de inversiones centren sus inversiones iniciales y de mediano plazo en los instrumentos de deuda del Gobierno y en depósitos bancarios a plazo fijo y otros títulos representativos de captaciones, este estudio y su posterior implementación deberían desarrollarse a lo largo del año 2000.

### 6.5 Módulo de Servicios para la Secretaría Ejecutiva

La Secretaría Ejecutiva deberá contratar algunos servicios destinados a contar con adecuadas herramientas de control de las inversiones y de comunicaciones para el cumplimiento de sus fines.

#### 6.5.1 Sistemas de valorización de inversiones

La Secretaría Ejecutiva deberá elaborar, o contratar la elaboración, al mas breve plazo, del análisis y diseño de un sistema computacional dedicado a valorizar en forma independiente las carteras de las distintas administradoras y a calcular los precios de mercado de los diferentes instrumentos, todo ellos de acuerdo a las normas que hayan sido incluidas en los propios instructivos que rigen el sistema de control de los recursos del SIACAP.

A través de este sistema y utilizando la información enviada periódicamente por las administradoras, la Secretaría estará en condiciones de comparar la información generada por las entidades administradoras de inversión con aquella generada por sus propios sistemas, de modo tal de poder inspeccionar y fiscalizar con mayor prontitud y eficacia la forma en que las instituciones cumplen con la normativa vigente.

Adicionalmente, el sistema de generación de los precios de los instrumentos podrá ser utilizado como fuente de información pública, en el evento que se produzca en forma reiterada usos sesgados, maliciosos, parciales o interesados de la información disponible, con el fin de mostrar determinados resultados mas favorables para un determinado fondo de pensiones. La experiencia de países como Bolivia y Uruguay, obligó a las entidades fiscalizadoras a generar información obligatoria de precios, con el objeto de garantizar la transparencia de la información.

#### 6.5.2 Módulo de Implantación de Sistemas de Comunicaciones:

Del mismo modo, la Secretaría deberá estudiar e instruir la instalación de sistemas electrónicos de comunicación que permitan recibir los informes periódicos emitidos por las instituciones y facilitar las comunicaciones entre las distintas entidades participantes y el público en general.

En este tema, la Secretaría Ejecutiva deberá desarrollar, con medios propios o contratando los servicios de firmas de ingeniería, un estudio que permita:

- Definir una arquitectura que contemple todos los participantes en los flujos de información y fondos, caracterizando la cadena de valor completa y utilizando, por ejemplo, plataformas de comercio electrónico.
- Determinar el ámbito de responsabilidades específicas de cada participante en los procesos de transferencia de información.
- Generar una solución tecnológicamente moderna, con alta capacidad de crecimiento y acorde con estándares de servicio de primer nivel. Por ejemplo, se

deberán evaluar soluciones basadas en conexiones Internet , sobre las cuales se ejecutan aplicaciones que utilizan archivos normalizados generados por las entidades del SIACAP de acuerdo a normas impartidas por la Secretaría Ejecutiva en cuanto a formatos y contenidos; estos archivos, debidamente identificados de acuerdo a la entidad de destino, pueden ser compactados y enviados utilizando aplicaciones que soporten estándares de encriptación y certificación electrónica.

Con un sistema de esta naturaleza, el sistema en su conjunto podrá administrar a bajo costo y con altos niveles de seguridad toda la información que sustenta los procesos en los que interviene mas de una entidad.

Si bien, inicialmente, las comunicaciones podrán ser del tipo documental, se sugiere que en el curso de los dos primeros años de funcionamiento del sistema se haga obligatorio el uso de intercambio electrónico en las siguientes situaciones, correspondiendo el orden de presentación a la cronología de incorporación de las actividades al sistema de intercambio electrónico de información :

- Entrega de informes periódicos de las inversiones de los fondos de cada entidad administradora de inversiones (identificación de transacciones, valores de las carteras administradas, diversificación por emisor y por tipo de instrumento).
- Entrega de la información de los patrimonios de los fondos por parte de la entidad registradora-pagadora y cada una de las administradoras de inversión.
- Entrega de los balances de los fondos, de acuerdo a los planes de cuentas definidos por la Secretaría Ejecutiva.
- Notificaciones de los procesos de afiliaciones y traspasos entre la entidad registradora-pagadora y las entidades administradoras de inversiones y entre estas últimas entre si.
- Materialización de los flujos financieros correspondientes a la recaudación, los traspasos y los retiros entre las distintas empresas operadoras.
- Entrega de los antecedentes relativos a los detalles de cotizaciones previsionales y materialización de los flujos financieros de recaudación entre los agentes de retención y la entidad registradora-pagadora.

## **6.6 Módulo de Reclutamiento de Personal**

De acuerdo a lo señalado en detalle en el capítulo "Organización propuesta para el SIACAP" y considerando como dato su actual dotación de personal , la Secretaría Ejecutiva deberá proceder a reclutar al siguiente personal:

- a) Encargado de Estudios: Debe ser Licenciado en Ciencias Económicas y/o MBA con mención en Finanzas, con experiencia como analista de inversiones y con los diversos criterios aplicables a la valorización de portafolios y mostrar una capacidad analítica importante.
- b) Auditor Operativo: Debe ser Contador Público Autorizado, con una experiencia laboral no inferior a tres años, que deberá estar familiarizado con los aspectos operacionales y administrativos de empresas de servicios. tales como compañías de seguros o administradoras de fondos de inversión.
- c) Auditores Financieros: Se deben contratar dos auditores financieros, los que deberán ser Contadores Públicos Autorizados, con experiencia no inferior a tres años en empresas privadas del área financiera y de valores, en el análisis de estados financieros de empresas de inversiones y en la aplicación de técnicas normales de auditoría.

- d) Personal técnico de apoyo: asistente para las unidades de estudios, de auditoría operativa y de auditoría financiera, los que podrán ser Contadores Públicos Autorizados o Licenciados en Administración, sin experiencia previa.

El objetivo de este módulo es dotar a la Secretaría Ejecutiva, en fecha oportuna, del personal técnico más calificado, que pueda cumplir en toda ocasión con los requerimientos profesionales que corresponden a un sistema moderno y tecnificado.

Si se considera como fecha de inicio de funcionamiento del sistema el 1° de Septiembre de 1999 y se considera que parte importante del personal tendrá que ser capacitado antes de poder incorporarse en forma efectiva a sus funciones, la Secretaría Ejecutiva tendrá que resolver el total de estas contrataciones antes del 1° de Agosto de 1999.

Dado el escaso tiempo disponible para realizar las acciones de reclutamiento (convocatoria pública, análisis de los curriculum, entrevistas generales a todos los candidatos, exámenes psicológicos, exámenes de aptitud profesional, preselección, entrevistas a los finalistas, selección y contratación) y tomando en consideración que la Secretaría Ejecutiva no dispone del personal necesario para cumplir estas acciones se estima conveniente que se contrate de inmediato los servicios de una empresa de reconocido prestigio en Panamá, especializada en reclutamiento.

Esta empresa, en base a las descripciones de cargos y los perfiles profesionales que se señalaron en páginas anteriores podrá realizar la totalidad de las tareas iniciales, de modo que el Secretario Ejecutivo (y eventualmente los integrantes del Consejo de Administración), pueda seleccionar el personal considerando tan solo a los candidatos incluidos en "short lists" finales.

## 6.7 Módulo de Capacitación del Personal

Dada la reciente creación de la industria de administración de fondos de pensiones en Panamá, el Consejo de Administración y la Secretaría Ejecutiva del SIACAP deberán considerar que será complejo reclutar profesionales y técnicos que, cumpliendo con los requerimientos y perfiles recomendados, posean una experiencia en administración de este tipo de fondos tan especiales.

Esto impone que el plan de acción incluya la realización de diversos programas de capacitación del personal técnico, el que deberá llevarse a cabo durante el mes de agosto de 1999.

Este programa deberá abarcar los siguientes aspectos:

- a) Capacitación interna en la Secretaría Ejecutiva, destinada a todo el personal. Es un curso que incluye la inducción a los valores de la entidad, que debe entregar conocimientos sobre las características generales del sistema (Ley N° 8 y su Reglamento, fundamentos políticos y de Seguridad Social, eventualmente análisis de algunos sistemas privados de pensiones en otros países) y sobre el funcionamiento de las empresas operadoras del sistema.
- b) Desarrollo de reuniones de conocimiento y análisis de las empresas operadoras. Paralelamente a las actividades de capacitación interna, se debería desarrollar una serie de reuniones entre todo el personal de la Secretaría con el personal superior de cada una de las entidades participantes, con el fin de recibir información acerca de sus recursos humanos y materiales, sobre los procedimientos administrativos que se aplicarán, los sistemas de registro e información que utilizarán, etc.
- c) Desarrollo de pasantías en instituciones similares en otros países, las que deberán ser llevadas a cabo en un periodo aproximado de dos semanas, a contar del 15 de

Agosto de 1999, aproximadamente. A este respecto se sugiere la preparación inmediata de un programa de capacitación específico para los funcionarios del SIACAP con las siguientes características:

- i. **Fiscal:** Sería conveniente que el Asesor Legalsiguiera cursos formales (no conducentes a grados académicos) orientados a actualizar conocimientos relativos a la legislación previsional comparada y la legislación de la Seguridad Social, en universidades reconocidas de América Latina; esta capacitación podrá ser realizada a contar del periodo lectivo marzo a diciembre de 1999, para lo cual se deberá revisar la oferta de cursos de esta naturaleza.

El Asesor Legal también debería desarrollar un periodo de una semana de trabajo práctico en las Fiscalías o asesorías legales de entidades fiscalizadoras públicas y/o en administradoras privadas de fondos de pensiones en algún país de América Latina en que existan sistemas privados de pensiones,

- ii. **Auditor operativo:** Dado que esta posición será ocupada por un profesional sin experiencia en el control de entidades administradoras de fondos de pensiones, el profesional contratado debe ser sometido a un proceso de capacitación en servicio en alguna de las Superintendencias en funcionamiento en otros países de América Latina, por un plazo no inferior a dos semanas. Esta pasantía debería enfocarse hacia los siguientes tópicos: técnicas y pautas de inspecciones en terreno; métodos de elaboración de informes de inspección; inspección de resultados de procesos administrativo-computacionales (reglas de conciliación del patrimonio de los fondos, algoritmos de cálculo, etc.)

- iii. **Audítores financieros:** estos profesionales deberán ser capacitados mediante un trabajo práctico de dos semanas en instituciones afines, orientado hacia los siguientes aspectos: métodos de análisis de los resultados financieros de los fondos; métodos de valorización de inversión; normas de inversión y custodia en terceros países; características de los instrumentos de inversión recientemente incorporados a los portafolios, etc.

- c) **Taller de capacitación relativo a las normas del SIACAP.** El consultor que desarrolle las normas de aplicación obligatorias deberá preparar un taller destinado a los funcionarios de la Secretaría Ejecutiva (y eventualmente de las empresas operadoras) en el que, para cada una de los instructivos aprobados por el Consejo de Administración y publicados para su aplicación, se debieran tratar los siguientes puntos: (a) objetivos; (b) fundamentos legales y reglamentarios; (c) contenidos y alcances; (d) modalidades de operación; (e) plazos y fechas; (f) informes y estadísticas.

# ANEXO 1: Resumen de las reuniones de orientación

Se realizaron una serie de reuniones de orientación con diversos personeros públicos, representantes de las entidades privadas que intervienen en el SIACAP, representantes de agrupaciones de empleados públicos, tanto favorables como adversos a la reforma, con el fin de poder apreciar las fortalezas y eventuales debilidades del proceso, así como de las instituciones participantes, que se podrán presentar en el mediano plazo.

El resumen de los resultados de estas reuniones es el siguiente:

## Consejo Directivo del SIACAP.

El consultor tuvo la ocasión de conocer al consejo en pleno durante el primer día de desarrollo del programa de trabajo, ya que se produjo la coincidencia de que el Consejo se encontraba citado a reunión para el día 10 de mayo.

Los consejeros que asistieron a la sesión son los siguientes:

- Pilar Arosemena de Alemán, Presidente del Consejo, que también lo es de la Bolsa de Valores
- Indira Ceville, de la Dirección de Tesorería del Ministerio de Economía y Finanzas.
- Alexis de Lloyd, del Banco Nacional de Panamá.
- Amira Barsallo, de la Asociación de Empleados de Ministerios y entidades autónomas.
- Marcia de Alfaro, de la Asociación Nacional de Enfermeras y Auxiliares
- Jorge Martínez, en representación de los Gremios Magisteriales
- Eryx Tejada, Secretario Ejecutivo del SIACAP
- Rosaura González de Díaz, Abogada del SIACAP

Se analizaron extensamente de las consecuencias que sobre el sistema podría producir el nombramiento de nuevas autoridades como producto del cambio de Gobierno. Parece haber consenso en que si bien lo prescrito en la Ley N° 8 no estaría sujeto a modificaciones importantes, no parece probable que se produzca una ampliación de la cobertura de los sistemas privados de pensiones mas allá de la situación actual.

El resultado principal de la reunión se puede resumir en lo señalado por la Sra. Arosemena, quien enfatizó que las normas producto de la consultoría debían cumplir con dos condiciones: la simplicidad y la transparencia. Como ejemplo, manifestó que no está dentro de la línea del SIACAP elaborar normas e instrucciones con el nivel de detalle de elaboradas en la República del Salvador.

## Comisión Nacional de Valores:

Bolívar Alvarado: Sub Director

En esta reunión se recabó información general con respecto a los roles que juega la Comisión, tanto desde el punto de vista del registro y control de las emisiones de instrumentos de inversión, así como de las actividades que tienen previsto desarrollar para cumplir con las disposiciones de la Ley N° 8 (básicamente: (a) elaboración de los informes necesarios para que el SIACAP defina los grupos empresariales, (b) determinación de los mercados formales, tanto primarios como secundarios, (c) definición de los parámetros de valorización de las inversiones, y (d) informes para definir las entidades de custodia).

De los resultados de esta entrevista se pudo apreciar que no existe un mayor grado de conocimiento o compromiso con las disposiciones de la Ley, lo que aparentemente

se debe a que la ley de valores se encuentra en etapa de reforma, propiciándose la creación de una Superintendencia dotada de mayores niveles de decisión y poder.

### **Consortio de la Registradora Pagadora:**

Luzmila Justavino: Gerente General

En esta reunión, además de las referencias a los alcances y contenidos de la consultoría, especialmente en los aspectos relacionados con la normativa, se tocó el tema de la formación de la base de datos de los afiliados del SIACAP, sobre la base de la información suministrada por la Caja del Seguro Social.

Especialmente delicada parece ser la opinión de la Sra. Justavino, en el sentido que debería producirse una prórroga en la fecha de inicio de sus actividades, por cuanto, a su juicio, la información contenida en los correspondientes archivos magnéticos no contaba con todos los datos necesarios para formalizar una cuenta individual, especialmente porque se carecería de las direcciones de los afiliados, lo que impediría el envío de los estados de cuentas.

En general, no se aprecia un conocimiento detallado de los aspectos más relevantes de las acciones que deberá desarrollar la entidad registradora-pagadora, percibiéndose una alta dependencia de los socios extranjeros y de la empresa de software.

### **Fundación SICOP**

Diny Olmedo de Gómez y Manuel González

Es una agrupación de funcionarios públicos, que estaban amparados por leyes especiales antes de la promulgación de la Ley N° 8 de febrero de 1997; la base legal del SICOP está fundamentada en el artículo 22 de la citada Ley.

Está compuesta por las siguientes agrupaciones de funcionarios públicos:

- Asociación de Empleados de la Contraloría General
- Asociación Nacional de Enfermera
- Asociación Nacional de Practicantes y Auxiliares de Enfermería
- Asociación de Empleados de la Universidad de Panamá
- Asociación de Correos y Telégrafos Nacionales
- Federación Nacional de Empleados Públicos
- Frente Reformista de Educadores de Panamá

La Fundación ha preparado y presentado a la Caja del Seguro, para su certificación, el estudio actuarial que demuestra la viabilidad financiera del Sistema. Una vez autorizado dicho estudio por la citada Caja, se presentará al Consejo de Administración del SIACAP para su aprobación.<sup>5</sup>

El estudio actuarial se está elaborando sobre la base de cuentas individuales, lo que garantiza que los afiliados al sistema recibirán, al momento de su jubilación, el monto

---

<sup>5</sup> El Sistema Especial de Jubilación, establecido en el artículo 22 de la Ley N° 8, permite agrupar a todos los empleados públicos amparados por leyes especiales de jubilación al momento de entrada en vigencia de dicha Ley (los principales grupos corresponden a las enfermeras, profesores, bomberos y policía si bien estos dos últimos permanecerán cubiertos por sus actuales sistemas de jubilaciones), en un sistema especial de jubilación, siempre que este sea autofinanciable. La edad de jubilación en este sistema será de 52 años para las mujeres y 55 años para los hombres, siempre que se demuestre haber cumplido veintiocho (28) años de servicio en el sector público. El sistema se financia con: (a) una contribución especial mínima por el 4% del salario mensual, la cual será efectiva durante su etapa laboral, así como durante su jubilación; (b) Los ingresos adicionales productos de las inversiones que se realicen con los recursos del sistema; (c) un aporte mensual del Estado, equivalente al 0,3% de los salarios devengados por estos trabajadores; (d) los bonos de reconocimiento que le correspondan a los servidores públicos amparados por el sistema especial.

de sus aportes más las rentabilidades obtenidas por la inversión de dichos aportes, realizada de acuerdo a las disposiciones de la Ley N° 8 y su reglamento.

En cuanto a la administración del Sistema, esperan contar con los servicios de la entidad registradora-pagadora y de las entidades de administración de inversiones que contrate el Consejo de Administración del SIACAP.

**Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear)**

Iván Díaz: Gerente General.

Esta es una compañía privada, filial de la Bolsa de Valores de Panamá, que presta servicios de custodia, administración, compensación y liquidación de títulos valores. La empresa cuenta con la autorización de funcionamiento de la Comisión de Valores, con las facilidades físicas necesarias (bóvedas, sistemas de información, personal, etc.) y con un reglamento detallado de custodia, tanto para instrumentos emitidos físicamente, que son los de mayor presencia en el mercado panameño, como para instrumentos electrónicos, que son los que en la actualidad están teniendo una mayor preferencia, especialmente por el Gobierno.

El cumplimiento de estas condiciones permiten asegurar, casi con certeza, que esta empresa puede cumplir el rol de custodia de las inversiones del SIACAP prescrito en la Ley, conjuntamente con el Banco Nacional de Panamá, nombrado expresamente por la Ley N° 8.

Uno de los puntos que Latinclear deberá resolver es la forma de valorizar los portafolios mantenidos en custodia por cada administradora, en caso que el consejo decida solicitar información independiente sobre el valor periódico de la custodia (90% del Fondo). En el anexo se resumen algunos antecedentes de Latinclear.

**Representantes de las Entidades Administradoras de Inversión.**

Asistentes:

- Dulcidio de la Guardia, Gerente General de Banca de Inversión del Banco DISA (tienen un proyecto con el Banco ING);
- Luis de Lara, Director de Planificación y Desarrollo de Previsión Internacional de Argentaria, quienes han formado un consorcio con las siguientes instituciones financieras panameñas: Banco Exterior, Pribanco, Banco de la Vivienda, BIPAN, CONASE Cía. De Seguros y Aseguradora Mundial.
- Juan Carlos Mastellari, de Citibank, los que han organizado un proyecto de consorcio llamado Profuturo, en el que participan, además de Citibank, el Banco General, el Banco Continental y ASSA Compañía de Seguros.

No asistió el representante del Banco Bilbao Vizcaya, que junto con Wall Street Compañía Bursátil, S.A. forman el cuarto proyecto presentado a la consideración del Consejo del SIACAP.

En primer lugar, se trató el tema de la emisión de bonos transables del Gobierno que respaldan el reconocimiento de los aportes realizados por los empleados públicos al Fondo Complementario de Prestaciones Sociales. En el anexo se señalan algunas características de este Fondo.

El monto inicial global de estos aportes, de acuerdo a los cálculos realizados por el Gobierno, asciende a los B/. 225 millones, los que determinaron la obligación de emitir bonos negociables por un total, incluyendo los intereses devengados, de B/. 390 millones.

Esto es relevante, por cuanto estos Bonos, sumados a los prácticamente B/. 20 millones correspondientes a la recaudación del SIACAP a contar de febrero de 1997 y que permanecen en una cuenta del Banco Nacional de Panamá constituirán el Fondo de Pensiones inicial que se prorrateará entre las administradoras privadas que se

autoricen y la Caja del Seguro. Esta es una situación inusual con respecto a lo registrado en otros países de América Latina, ya que en Panamá las Administradoras iniciarán actividades con un fondo acumulado varias magnitudes superior al flujo mensual de recaudación de aportes.

Las administradoras tienen la preocupación de que, de acuerdo a una interpretación rigurosa de las normas sobre límites de inversión dispuestas en los reglamentos, las administradoras deberían salir a vender de inmediato parte de la emisión para no quedar fuera de márgenes, aún cuando ello no sea necesario para financiar el flujo proyectado de los requerimientos del sistema.

Por otro lado, se comentó que, en general, dada la poca cuantía objetiva de las emisiones de bonos públicos, éstos no tienen presencia en los mercados secundarios y se transan en forma directa con brokers en el exterior, por lo que no existirían precios claros para una serie de instrumentos;

En cuanto a las disposiciones relativas a la calificación de riesgos, se señaló que es difícil que los emisores panameños estén en condiciones de cumplir con el requisito de que sus títulos hayan obtenido una calificación de grado de inversión o superior, como dispone el reglamento. A título de información se señaló que a la fecha, tan solo dos bancos han sido calificados voluntariamente.

Los representantes de las entidades administradoras fueron unánimes en señalar la necesidad de contar con una normativa previa, detallada y transparente relativa a la valoración de los instrumentos. Sin embargo, manifestaron reparos a que el cálculo diario de los precios fuera realizado centralmente por una tercera institución, aún cuando ella fuera el SIACAP.

### **Bolsa de Valores de Panamá.**

Felipe Chapman, Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General

El mercado de valores de Panamá, especialmente el bursátil, ha experimentado un rápido crecimiento en el último quinquenio, habiendo pasado el volumen transado en la BVP de poco menos de B/. 400 millones en 1994 a más de B/. 800 millones en 1998, mediante la operación de diecisiete Agentes de Bolsa.

En el curso de la reunión se reafirmó una primera percepción obtenida de la reunión con representantes de las entidades administradoras de inversión, en el sentido que, si bien se ha avanzado notablemente en la transparencia de las operaciones que se realizan en el mercado de capitales, todavía persisten algunas prácticas inconvenientes, como ser los traspasos directos de porcentajes relevantes de la propiedad de empresas que se están transando en la Bolsa.

En opinión de la BVP, el mercado secundario de títulos públicos es prácticamente inexistente, ya que estas emisiones son adquiridas principalmente por inversionistas que los mantienen hasta su extinción. Las transacciones que se realizan son efectuadas a través de brokers instalados en el extranjero. Esto dificultaría, a lo menos en el corto plazo, la obtención de series de precios de mercado o de precios relevantes que permitan calcular el valor económico de los fondos de pensiones, para este tipo de instrumentos, que son los de mayor importancia relativa dentro de las distintas carteras.

La Bolsa de Valores está impulsando el establecimiento en Panamá de una empresa calificadora de títulos valores, por lo que han llegado a un acuerdo accionario con la compañía Duff and Phelps para abrir oficinas en Panamá, como miembros de un consorcio centroamericano con oficinas en Costa Rica y, probablemente, en El Salvador, Guatemala y República Dominicana.

También se está a punto de cambiar el actual sistema de remate, por un sistema automatizado de negociación bursátil, contratado con Open Gets, S.A., que permitirá

tener varias instancias de negociación: mercados primarios y secundarios de subastas electrónicas y “market makers”, para aumentar la liquidez del mercado.

### **Asociación de Maestros Independientes, Magisterio Panameño Unido, Asociación de Profesores de la República de Panamá**

Aún cuando se trata de tres reuniones independientes, la unanimidad de opiniones de los representantes de los profesores permite establecer un solo conjunto de opiniones. A pesar de que el discurso inicial muestra un rechazo a la creación del SIACAP, se puede apreciar que realmente la oposición es meramente instrumental y dice relación con la situación en que quedaron los profesores con edades cercanas a los 40 años y con cerca de 20 años de servicios en el sector público.

Es un hecho que este grupo no está objetivamente en condiciones de anticipar la edad de la jubilación (que es, al parecer, punto básico de la posición de estos gremios), ya que ellos deberían financiar con el saldo acumulado en la cuenta individual del afiliado, incluido el monto del Bono de Reconocimiento, el equivalente a una pensión mensual por el período que le resta para alcanzar la edad de pensión por vejez establecida por la Caja de Seguro Social, no inferior a la pensión por vejez que le pagaría la Caja por el mismo número de años de contribuciones.

La posición de estos gremios es que con su nivel salarial no están en condiciones de hacer un esfuerzo mayor en esta materia y que debería ser el Gobierno quien tiene la obligación de financiar estos requerimientos, señalando que ya están planteando sus puntos de vista el nuevo Gobierno, recientemente electo.

En todo caso, señalaron que de incorporarse al SIACAP o al sistema especial autofinanciado, lo harían no seleccionando las administradoras privadas, sino a la Caja del Seguro, como entidad administradora de inversiones.

### **Caja de Seguro Social**

Elzebir de Castellero, Jefe del Departamento Actuarial, Patricia de López y Jaime Simons, Asesores de la Dirección General

La Caja de Seguro Social tendrá una participación muy activa dentro de las actividades del SIACAP. Es por ello que ha desarrollado las tareas necesarias para dar cumplimiento a dos temas cruciales que permitirán dar inicio a las actividades permanentes del SIACAP:

1. En primer lugar, ha determinado en base a los antecedentes históricos de la Caja, la información de detalle que respaldará la emisión de los bonos de reconocimiento por parte del Gobierno, correspondientes a las aportaciones realizadas desde 1975 al Fondo Complementario de Prestaciones Sociales. La labor desarrollada implicó, además, la distribución de información a los afiliados de la Caja, la recepción de los reclamos que presentaron los trabajadores y la corrección de los antecedentes.
2. La identificación de los recursos aportados por los distintos trabajadores en el ámbito de la Ley N° 8, desde febrero de 1997, a través de una nómina de los trabajadores con sus aportes periódicos y los intereses devengados

Además, están realizando los análisis e investigaciones que les permitirán cumplir razonablemente con el rol de entidad administradora de inversiones que les ha asignado la ley.

### **Contraloría General de la República**

Prudencio Castro, Director Nacional de Contabilidad

La Contraloría cumplirá un papel preponderante para facilitar y posibilitar la eficiencia de los procesos de recaudación de los aportes de los afiliados al SIACAP. En efecto, este organismo actúa en representación de una serie de entidades de Gobierno, centralizando sus procesos de pago de sueldos y de retención de descuentos. Este organismo a la fecha del informe, paga quincenalmente sus remuneraciones a cerca de 98.000 trabajadores de los principales organismos, tales como Ministerio de Educación (33.700 personas) o Ministerio de Salud (12.500 trabajadores).

Conforme a los resultados de la entrevista, es totalmente viable sugerir que los pagos de las aportaciones hacia la Entidad Registradora-Pagadora sean respaldados por medios magnéticos conteniendo archivos estandarizados, antes que las tradicionales planillas de pago.

## **ANEXO 2: Fondo Complementario de Prestaciones Sociales.**

A través de las Leyes N° 15 y N° 16 de 1975 el Gobierno de Panamá creó este Fondo, obligatorio para todos los empleados públicos, que estaría destinado a conceder prestaciones complementarias por las contingencias de invalidez o vejez, de manera tal que la suma de la pensión concedida por la Caja de Seguro Social más la pensión pagada por el Fondo, fuera equivalente al 100% del salario promedio de los mejores 5 años de labores en los últimos 15, con un máximo de B/.1.500 mensuales.

El Fondo se financia con un aporte de los servidores públicos del 2% de los salarios y un aporte del estado, de los municipios, de las entidades autónomas y de las organizaciones públicas descentralizadas igual al 0,3% de los sueldos. Las reservas del Fondo están depositadas en un fideicomiso, cuyo fiduciario es la Caja de Seguro Social quien las invierte de modo tal de producir un rendimiento mínimo del 5% anual.

Las disposiciones sobre esta materia fueron derogadas por la Ley N° 8 de 1997, que creó el SIACAP. No obstante, sus disposiciones son aplicables hasta el 31 de diciembre de 1999 para el trámite de las solicitudes de pensiones y jubilaciones con cargo al Fondo para los empleados públicos y hasta el 31 de mayo de 2000, para el magisterio, ya que este presenta condiciones especiales con respecto a sus fechas de contratación (éstas se corresponden con los años escolares, que no coinciden con los años calendarios).

## **ANEXO 3: Información de entidades del mercado de capitales**

### **Bolsa de Valores de Panamá.**

Durante 1998, el volumen negociado por la BVP alcanzó un total de B/. 848 millones, lo que representa un incremento del 19% sobre los volúmenes de 1997.

La composición del volumen negociado es la siguiente: Bonos Corporativos 38,8%, Aceptaciones Bancarias 21,8%, Valores Comerciales\*Negociables 18,3%, Acciones 13,9% e instrumentos del Estado 7,2%. El mercado bursátil mantiene aún como su principal componente a las transacciones del mercado primario, con un 79,4% del volumen negociado, mientras que el mercado secundario representó el 20,6% restante.

Durante 1998 se registraron 5.760 transacciones, con un volumen diario negociado de B/. 3,46 millones.

#### **Mercado Accionario:**

Al 31 de diciembre de 1998, se encontraban registradas en la BVP un total de 132 empresas, de las cuales 30 cotizan sus acciones comunes. La capitalización de mercado de estas empresas alcanzó los B/. 3.667 millones al cierre de 1998.

El índice bursátil de la Bolsa reflejó un crecimiento del 48,6% durante 1998, cerrando en 661,83 puntos.

#### **Nuevas Emisiones:**

##### **Emisiones del Estado:**

La BVP colocó durante 1998 una emisión de Letras del Tesoro por B/. 53,1 millones, a 90 días y una tasa del 6,125%, emisión que representó la tercera incursión del Estado en el mercado bursátil local.

##### **Emisiones de Empresas:**

La mayor parte del volumen transado proviene de las colocaciones en el mercado primario, totalizando 47 emisiones por un total de B/. 593,1 millones durante 1998. De estas emisiones, se destacan 30 emisiones de bonos corporativos por un total de B/. 450,3 millones, 10 emisiones de Valores Comerciales Negociables por un monto de B/. 18,8 millones y 2 emisiones de Aceptaciones Bancarias por un monto de B/. 40 millones.

### **Latinclear.**

Esta empresa inició sus operaciones en mayo de 1997, en el marco del proyecto de Armonización para el Mercado de Capitales de América Central.

El volumen total de custodia al 31 de diciembre de 1998 fue de B/. 167 millones, reflejando un incremento del 21% con respecto a 1997. La distribución por tipo de instrumento fue la siguiente: Bonos Corporativos 34,2%, Acciones Comunes 16,5%, Valores Comerciales Negociables 13,2%, Aceptaciones Bancarias 18,1% y otros títulos 17,9%. A la fecha, la empresa cuenta 197 subcuentas de participantes.

## ANEXO 4: Procedimientos de clasificación de riesgos

### Antecedentes y resumen

El Sistema de Ahorro y Capitalización de Pensiones de los Servidores Públicos fue creado el 6 de febrero de 1997 y deberá entrar plenamente en vigencia durante el tercer trimestre de 1999. Esto implica que el Plan de Acción incluye un conjunto de acciones que el Consejo Administración y la Secretaría Ejecutiva del SIACAP, deberían llevar a cabo para cautelar la seguridad de las inversiones que se realizarán con los recursos del SIACAP.

Hay varios aspectos principales que se pueden relacionar con las actividades de calificación de riesgos en el marco de las acciones asignadas al Consejo Ejecutivo del SIACAP:

- a) En primer lugar, el hecho que la calificación de riesgos y las autorizaciones de adquirir ciertos instrumentos financieros resultan fundamentales en el logro de uno de los objetivos centrales del SIACAP, cual es la obtención de adecuados niveles de seguridad para las inversiones realizadas con los recursos de sus afiliados;
- b) En segundo término, debe considerarse como un hecho positivo la circunstancia que la Bolsa de Valores de Panamá se encuentra en proceso de organizar una sociedad privada de calificación de riesgo en la cual participará una empresa de reconocido prestigio internacional como es Duff and Phelps, empresa que entraría en operación dentro del último trimestre de 1999;
- c) En tercer lugar, debe reconocerse el hecho que los principales emisores de títulos de deuda de Panamá, salvo contadas excepciones en el sector financiero (Banco General y Banco del Istmo), no cumplen en la actualidad con las condiciones objetivas que les permitan optar a ser calificadas en grado de inversión. Esto significa que no buscarán, en el corto plazo, que sus instrumentos sean adquiridos por las entidades administradoras de inversión, lo que a su vez levanta la urgencia de contar con una entidad pública que realice los estudios y publicaciones de las calificaciones de riesgo.

Este hecho está asociado a la percepción de los operadores del mercado de capitales de Panamá en el sentido que resultará mas conveniente para los fondos de pensiones del SIACAP desarrollar en primer término las oportunidades de inversión que otorgan los instrumentos de deuda pública, los que se transan habitualmente en mercados internacionales, con adecuados volúmenes y niveles de rentabilidad, aún cuando con algunas características que deberán mejorar, como la transparencia de los mercados de negociación o la elevada volatilidad de estos títulos. Es un hecho que la presencia de inversionistas institucionales, obligados a operar en mercados secundarios formales, contribuirá a superar estos inconvenientes.

- d) Otro factor que se ha considerado dice relación con la experiencia de otros países de América Latina en el tema de la clasificación de riesgos y su aplicación a las inversiones de los fondos de pensiones. En la mayor parte de los países, las autoridades han creado Comisiones Clasificadoras de Riesgo u otras instancias de carácter público que, si bien no realizan en forma directa los estudios de calificación, establecen normas de cumplimiento obligatorio para las Administradoras de Fondos de Pensiones, en relación al tratamiento de los límites de inversión considerando el riesgo de los instrumentos.

Por lo anterior, es una de las conclusiones de la consultoría que resultaría conveniente que el Plan de Acción del SIACAP incluya el estudio de las posibilidades

técnicas y legales de ampliar el objeto de la Comisión Clasificadora, en el sentido que sea la responsable de fijar la forma en que se relacionarán las clasificaciones de riesgo determinadas por las empresas privadas con los porcentajes de inversión por tipo de instrumento o por emisor, previstas en la Ley N° 8 y en su reglamento. Hasta este momento, se señala tan solo que las entidades administradoras de inversión no pueden adquirir instrumentos que no se clasifiquen en grado de inversión o superior, pero no se ha reglamentado los distintos factores que se podrían aplicar a los títulos que hayan clasificado como AAA, AA, A y BBB. No parece razonable que, para la inversión de los recursos del SIACAP, sea indiferente la adquisición de instrumentos de la mejor clasificación que los de clasificaciones inferiores.

Además, esta Comisión podrá desarrollar una serie de tareas que en otros países corresponde desarrollar al Banco Central y que dicen relación con el desarrollo de los fondos de pensiones a lo largo del tiempo, como ser la determinación de los factores de diversificación, de los factores de riesgo, los límites de inversión de instrumentos no incluidos actualmente, etc.

## Aspectos generales

### Responsabilidades del Consejo de Administración del SIACAP.

1. Las inversiones que se realicen con los recursos del SIACAP deben tener como únicos objetivos la obtención de adecuadas rentabilidad y seguridad. Todo otro objetivo es contrario a los intereses de los Fondos de Pensiones.
2. Las entidades administradoras de inversiones deben realizar todas las gestiones que sean necesarias y con la diligencia que cumplen ordinariamente en sus propios negocios, para cautelar las inversiones que se hayan hecho con los recursos del SIACAP, con el objeto de velar por su adecuadas rentabilidad y seguridad.
3. Desde el punto de vista del sistema de Pensiones, el objetivo del proceso de clasificación de riesgo es doble: por un lado, disponer de una medida objetiva que permita a los operadores involucrados distinguir entre instrumentos de inversión elegibles y no elegibles y, por otro lado, hacer operativos los límites a la composición del portafolio de los fondos del SIACAP que sean función de la categoría de riesgo de los instrumentos.
4. En consideración a lo anterior, mientras no se cuente con una empresa calificadora de riesgo, de prestigio nacional e internacional, una Comisión Calificadora de Riesgo de carácter transitorio, adscrita al Consejo de Administración del SIACAP, deberá calificar, a solicitud de los emisores interesados, diferentes instrumentos susceptibles de ser adquiridos con los recursos del Fondo de Pensiones, determinando si cumplen con la condición de poseer una calificación de grado de inversión o superior, de acuerdo a los estándares vigentes en la industria calificadora de riesgo.

### Experiencia en otros países de América Latina

#### Argentina

En el caso de la República Argentina, las inversiones en títulos emitidos por entes estatales, los depósitos a plazo fijo y títulos emitidos por estados extranjeros deben ser calificados previamente por el Banco Central, calificación que es realizada por sociedades inscritas en el Registro de Sociedades Calificadoras de Riesgo.

Las obligaciones negociables, los fondos comunes de inversión, los títulos emitidos por sociedades extranjeras y las cédulas hipotecarias deben ser calificadas por las

clasificadoras de riesgo de acuerdo a las normas que establece la Comisión Nacional de Valores.

La Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones determina finalmente que grado de calificación es necesario para integrar inversiones de los fondos de pensiones.

### **Chile**

En Chile, las clasificadoras de riesgo son empresas privadas fiscalizadas por la Superintendencia de Valores y Seguros. Sin embargo, el organismo competente en la clasificación de riesgo y aprobación de instrumentos por parte de los Fondos de Pensiones es la Comisión Clasificadora de Riesgo, presidida por el Superintendente de AFP e integrada por el Superintendentes de Bancos e Instituciones Financieras, el Superintendente de Valores y Seguros y cuatro representantes de las AFP.

### **Perú**

En Perú, la clasificación debe ser asumida por empresas privadas clasificadoras de riesgo, las que deben cumplir con niveles mínimos de exigencias en cuanto a capital, competencia y manejo profesional.

Sin embargo, ha operado en forma transitoria una Comisión Clasificadora, conformada por el Superintendente de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, un representante del Banco Central, un representante de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, un representante de la Superintendencia de Banca y Seguros, un representante del Vice-Ministro de Economía, un representante de las Bolsas de Valores, dos representantes de las AFP y un representante de las asociaciones privadas.

### **La clasificación de riesgo de las inversiones de los fondos de pensiones**

Los instrumentos financieros emitidos por entidades privadas deben ser sometidos a distintos procesos de clasificación según su naturaleza.

Para los instrumentos de deuda, la clasificación de riesgo es habitualmente efectuada por sociedades privadas especialistas: internacionalmente son conocidas firmas como Standard and Poor, Moody's, Duff and Phelps, etc., quienes clasifican los instrumentos de deuda de largo plazo en las siguientes categorías: desde AAA a D, correspondiendo AAA a los instrumentos de menos riesgo, el que aumenta hasta D. El grado de inversión a que se refiere el artículo 38 del Decreto Ejecutivo N° 32, corresponde a la categoría BBB.

En general, los parámetros de clasificación seguidos por las diferentes Comisiones Clasificadores de Riesgo relacionadas con los fondos de pensiones, como aquellas señaladas en el párrafo anterior, establecen diferentes categorías de riesgo, tomando en consideración los resultados obtenidos en los estudios realizados por las empresas privadas clasificadoras de riesgo.

### **Instrumentos de deuda a plazos mayores de un año:**

**Categoría I:** Corresponde a aquellos instrumentos de alta liquidez, que cuenten con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la que no se vería afectada ante cambios predecibles en el emisor, en la industria a que éste pertenece o en la economía. Corresponden también a aquellos instrumentos que cuentan con una garantía del Estado que cubra la totalidad del valor de la obligación

contraída, en plazos respectivos y en las mismas condiciones pactadas por el emisor.

**Categoría II.** Es aplicable a los instrumentos de alta liquidez, que tienen una moderada capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la que podría verse afectada ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a que éste pertenece o en la economía. También se clasifican en esta categoría, los instrumentos que presenten la situación señalada en la categoría anterior, pero no cuenten con un mercado líquido, o aquellos que cuenten con garantía del Estado, aunque no en las mismas condiciones pactadas con el emisor.

**Categoría III.** Está relacionada con los instrumentos de alta liquidez, que tienen una moderada capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, que ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a que éste pertenece o en la economía, presentan una probabilidad de retardo en el pago o de pérdida de intereses. También se clasifican en esta categoría, los instrumentos que presenten la situación señalada en la categoría II, pero que no cuenten con un mercado líquido.

**Categoría IV:** Corresponde a los instrumentos con una dudosa capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, por contar con una alta probabilidad de retardo en los pagos o pérdida de los intereses y del capital. También se clasifican en esta categoría aquellos instrumentos que presenten la situación señalada en la categoría III, pero que no cuentan con un mercado líquido.

**Categoría V:** Cuando los instrumentos no reflejen las características señaladas en las categorías anteriores.

### **Acciones representativas del capital social**

En general, en el caso de las acciones no corresponde efectuar clasificación de riesgo, por lo que en los países de América Latina las Comisiones Clasificadores de Riesgo han autorizado a los fondos de pensiones a adquirir únicamente acciones de sociedades anónimas que hayan presentado resultados operacionales y totales positivos, a lo menos durante los dos últimos años. En algunos casos y durante periodos acotados, algún conjunto de acciones requirieron aprobación previa por parte de los organismos de contraloría para ser adquiridos por los fondos de pensiones, aprobación sujeta al examen de los resultados durante los últimos tres años, la cobertura de los gastos financieros y la liquidez de la sociedad.

## **Procedimientos usuales de la clasificación de riesgos**

### **Clasificación de instrumentos representativos de deuda**

#### **Clasificación base de solvencia del emisor**

##### **Endeudamiento Económico.**

- a) En la determinación del endeudamiento económico, se deber señalar detalladamente el procedimiento utilizado para el cálculo del pasivo exigible,

la pérdida potencial <sup>6</sup>y el patrimonio económico, indicando claramente el origen de la información y los fundamentos del procedimiento utilizado.

- b) La pérdida potencial de cada institución corresponderá a la suma de la pérdida potencial de cada uno de los siguientes rubros: Colocaciones e intereses por cobrar; Inversiones financieras; Bienes recibidos en pago; Activo fijo; y Otros activos.

#### **Calce.**

- a) En este indicador se deberán definir los límites de los distintos plazos y las monedas utilizadas. Habitualmente se confeccionan matrices con los indicadores de calces de plazos y de monedas, calculados respecto al patrimonio económico.
- b) Captación de Fondos en Cuentas Corrientes: Los fondos depositados en cuentas corrientes aparecen como un pasivo de corto plazo, aunque en realidad existe un comportamiento de este pasivo que hace que una parte de estos fondos en la práctica no se exija. Lo anterior ocurre porque las personas y las empresas mantienen un saldo mínimo depositado a la vista, que permite que las instituciones financieras utilicen esa parte de los depósitos en colocaciones de plazos mayores. En virtud de lo anterior, la Comisión Clasificadora podrá, en casos debidamente justificados, traspasar al mediano o largo plazo una parte de estos fondos, señalando el procedimiento utilizado y la cuantía de éstos.
- c) Inversiones Financieras: Este tipo de inversiones están clasificadas en el activo circulante, por lo que son considerados para los efectos del cálculo del calce como activos de corto plazo, sin perjuicio de que sus flujos de vencimiento puedan corresponder a plazos mayores. En los casos en que se presenten descalces de mediano o largo plazo, a causa de lo anterior, y que afecten la clasificación de la institución financiera, se podrá rehacer la matriz de descalces reasignando las inversiones financieras a los plazos en que se presenten problemas, lo cual deberá fundamentarse.
- d) Pasivos de Largo Plazo: Cuando existan problemas de calce en el largo plazo, se podrán restar los pasivos de largo plazo que cuenten con cláusulas de prepago. Asimismo, cuando existan pasivos de largo plazo contratados a tasas de interés flotantes que correspondan a un plazo inferior al del vencimiento, el pasivo se podrá asimilar a dicho menor plazo.
- e) Operaciones Swaps de Terceros y de Capital: En el cálculo de la matriz de calces, se deberá especificar el tratamiento de que han sido objeto los compromisos de recompra de divisas hechos por las instituciones por cuenta de terceros o correspondientes a cuenta de capital. Dado que no es posible identificar estas operaciones, la información relevante para efectuar la corrección a este indicador, en los casos en que proceda, deberá provenir de las instituciones financieras interesadas.
- f) Contingencia. La Comisión Clasificadora podrá eliminar ciertas partidas al determinar este indicador, en la medida en que estimen que corresponden a contingencias y no a obligaciones exigibles.

---

<sup>6</sup> La pérdida potencial es aquella que resulta de considerar los montos invertidos por la empresa en instrumentos financieros relativamente riesgosos o en instrumentos financieros emitidos por una empresa relacionada.

### **Rentabilidad.**

- a) La Comisión Clasificadora deberá determinar el resultado operacional y los activos utilizados para el cálculo de este indicador, detallando claramente el procedimiento y las cuentas involucradas. De los activos se deberán eliminar aquellas partidas incluidas como tales que, a juicio de la Comisión Clasificadora, no generen ni permitan generar flujos para el negocio.
- b) La Comisión Clasificadora deberá determinar un procedimiento para corregir la rentabilidad promedio de los últimos cinco años, a fin de ajustarla por la pérdida potencial no reconocida en el patrimonio.
- c) En el cálculo de la rentabilidad promedio se deberá tener presente el número de períodos a considerar, tomando en cuenta los cambios en la administración o en la propiedad.

### **Clasificación complementaria.**

#### **Indicadores Dependientes.**

- a) La Comisión Clasificadora deberá fundamentar la elección de los indicadores de este tipo, en consideración a la información complementaria que éstos proveen para la clasificación de solvencia de las instituciones financieras. No podrán considerarse más de diez ni menos de tres indicadores por grupo.
- b) Con el objeto de llevar a cabo el procedimiento de análisis, la Comisión Clasificadora deberá definir claramente la metodología que ocupará para estos efectos. En el caso de que los datos correspondientes a una razón se distribuyan normalmente, se procederá a calcular la media y la desviación estándar. Previamente, deberá determinarse si presenta más riesgo estar bajo o sobre la media (test de 1 cola) o, en cualquiera de los dos extremos (test de 2 colas). Dependiendo de lo anterior, se fijará el o los valores críticos, calificando aquellas razones que estén en la zona de rechazo.
- c) Si los datos no se comportan normalmente, deberá efectuarse una elección arbitraria de aquellas razones más atípicas, definiendo previamente las zonas de riesgo. De esta forma se elegirán como atípicas, las observaciones consideradas como de mayor riesgo.
- d) Además, se considerará como un indicador calificado aquél que, aunque esté dentro de los márgenes de normalidad a una determinada fecha, haya cambiado su valor en forma significativa hacia el o los sectores considerados como de mayor riesgo, previa validación de las causas que originaron el cambio.

#### **Administración y Propiedad.**

- a) Para el análisis de la Administración y la Propiedad, la Comisión Clasificadora deberá, analizar variables tales como la concentración de la propiedad o como el efecto de la administración en los resultados de la empresa o el resultado de encuestas a personas informadas sobre la opinión que les merece la administración o la propiedad de una o más empresas.
- b) Para efectuar lo anterior, la Comisión Clasificadora deberá diseñar los métodos y procedimientos de evaluación cuantitativos o cualitativos que utilizará, los cuales deberá describir detalladamente.
- c) Independiente de cual sea la clasificación, todos los resultados y conclusiones respecto de la administración y de la propiedad de un emisor,

deberán estar fundamentados y señalarse con toda claridad las consideraciones tenidas en cuenta.

#### **Características del instrumento.**

- a) La Comisión Clasificadora deberá evaluar las características de los depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones, señalando en forma precisa las garantías que se analicen.
- b) La Comisión Clasificadora deberá indicar y fundamentar el procedimiento de evaluación utilizado, como también las conclusiones a que llegue respecto al grado de protección adicional que las garantías o resguardos otorgan a la solvencia del emisor.
- c) En los casos en que las evaluaciones se apoyen en peritajes técnicos o legales, éstos se deberán adjuntar al proyecto de clasificación, identificando claramente quién los confeccionó.
- d) La Comisión Clasificadora deberá acreditar cuando corresponda, la inscripción de los instrumentos en el Registro de Valores de la Comisión de Valores y contar con copias de la escritura pública y prospecto de la emisión.
- e) Respecto de las letras de crédito, la Comisión Clasificadora deberá determinar la probabilidad de pérdida de la cartera de créditos hipotecarios, debiendo explicar los procedimientos y criterios de cálculo utilizados y considerando, al menos, las siguientes variables:
  - Morosidad de la cartera hipotecaria.
  - Clasificación de la cartera de créditos de fines generales.
  - Relación existente entre el valor actual de los bienes hipotecados y el saldo vigente de los créditos.
  - Disposiciones legales especiales que afecten al margen de protección con que cuentan los inversionistas en letras de crédito.

#### **Liquidez en el mercado.**

- a) La Comisión Clasificadora deberá señalar claramente los procedimientos, criterios y fuentes de información utilizados para medir y determinar los límites de los indicadores de rotación y presencia, los que deberán ser iguales para instrumentos similares, independiente del emisor.
- b) Si un determinado instrumento no cumple con los requisitos mínimos de rotación y presencia, podrá considerarse que cuenta con un mercado líquido en atención a la dispersión de la propiedad del instrumento. En estos casos la Comisión Clasificadora deberá establecer un criterio común para un determinado tipo de instrumento y justificarlo en forma detallada y clara.
- c) Cuando algún tipo de instrumento sea emitido por primera vez o no existan otros del mismo tipo en el mercado de un mismo emisor, la Comisión Clasificadora deberá determinar si la emisión contempla mecanismos de colocación que tiendan a formar un mercado líquido para el instrumento, debiendo fundamentar los criterios en los cuales basa su juicio.

## Clasificación de bonos de empresas y aprobación de acciones

### Clasificación base de solvencia del emisor.

#### Flujo esperado de utilidades.

Para el cálculo del Flujo Esperado de Utilidades se deberá definir al menos:

- Los activos que se considerarán como operacionales para el cálculo de la rentabilidad operacional.
- El número de períodos a considerar, tomando en cuenta el número de años de existencia de la empresa, los cambios en la administración, el giro o la propiedad y la homogeneidad y uniformidad en la presentación de los estados financieros considerados.
- La exclusión de alguna cuenta del activo total y su influencia en el flujo esperado.
- El tratamiento de los estados financieros auditados para períodos distintos a un año.
- El tratamiento de las obras en curso, en especial, ante la existencia de un proyecto de envergadura significativa en comparación con el total de activos.
- El procedimiento de cálculo de la rentabilidad promedio para sociedades matrices, respecto a filiales con las cuales no hubiere consolidado durante todo el período considerado.
- El tratamiento de los efectos de normas contables que distorsionan la situación económica financiera de la empresa.

#### Gastos Financieros.

Para el cálculo de los gastos financieros, la Comisión Clasificadora deberá estudiar el monto total de la deuda y de la tasa de interés promedio ponderada, debiendo poner especial atención en los siguientes puntos:

- Tratamiento del valor y de la tasa de interés de las obligaciones con el público, cuando existan diferencias entre la tasa nominal y la tasa de colocación.
- Tasas de interés de pasivos sin costo explícito, como son los casos de provisiones, intereses por pagar, etc.
- Tratamiento de gastos financieros distintos de intereses, tales como impuestos asociados al crédito, comisiones, etc.
- Determinación de la deuda vigente.
- Tratamiento a los recursos provenientes de una emisión de bonos. En caso de nuevas emisiones, si los nuevos recursos serán utilizados para reemplazar deuda vigente a la fecha de clasificación, la Comisión Clasificadora deberá identificar fundadamente las deudas (montos, tasa de interés, plazo, etc.) que no se considerarán en el cálculo de gastos financieros por considerar en su reemplazo la deuda proveniente de la nueva emisión.
- Los supuestos ocupados para la estimación de la tasa de colocación, en el caso de emisiones de bonos no colocadas a la fecha de la clasificación.
- Las tasas de interés implícitas de créditos cuando estas difieren de la tasa nominal. Tal es el caso de créditos con intereses no capitalizables cuyo pago se efectúa al vencimiento junto con el capital

### **Estabilidad de la Rentabilidad.**

Para obtener la estabilidad de la rentabilidad, la Comisión Clasificadora deberá dejar explícitos los criterios utilizados en la determinación de la tendencia de la rentabilidad.

### **Estabilidad de los Gastos Financieros.**

#### **a) Calce de Plazos.**

En el cálculo de este indicador, la Comisión Clasificadora deberá tener especial cuidado en los siguientes puntos, debiendo explicar las consideraciones tenidas en cuenta para realizar los respectivos cálculos: determinación de la deuda relevante a más de un año; determinación del plazo al vencimiento del 75% de la deuda relevante a más de un año; determinación de la tasa relevante de impuestos, en base a la legislación vigente al momento de efectuar la evaluación; tratamiento de las pérdidas tributarias acumuladas.

#### **b) Liquidez.**

##### **i. Liquidez ácida:**

En el caso del indicador de liquidez ácida, la Comisión Clasificadora deberá definir, señalando las consideraciones tenidas en cuenta, las siguientes variables:

- Período de costo de venta, necesarios para el cálculo del exceso de inventarios. Para este cálculo se deberá considerar, entre otros, la naturaleza de los productos de que se trate, la estacionalidad de las ventas y de las compras de la empresa.
- Período de ventas, necesario para el cálculo del exceso de cuentas por cobrar, donde se deberá tener en cuenta al menos las mismas consideraciones que en el punto anterior.
- Tasa y monto de los impuestos relevantes para el cálculo de la liquidez proyectada.
- Cuentas por cobrar relevantes para el cálculo del exceso de cuentas por cobrar.
- Inventario relevante para el cálculo del exceso de inventario.

##### **ii. Liquidez proyectada.**

- Se entenderá por liquidez proyectada a menos de dos años y a menos de tres años, a la liquidez ácida estimada de la empresa en uno o tres años, respectivamente, a partir de la fecha de los estados financieros con los que se elabora la clasificación.
- Se entenderá por deuda a menos de dos y tres años a la suma entre el pasivo circulante actual y la deuda de largo plazo que vence en los próximos dos o tres años, respectivamente.

#### **c) Disponibilidad de Garantías.**

Para el cálculo del indicador de disponibilidad de garantías, se deberán considerar, al menos, los siguientes aspectos:

- Cuentas de activo consideradas susceptibles de constituir garantías, explicando el criterio utilizado.
- Existencia de obligaciones, directas o indirectas, que limiten a la administración en cuanto al otorgamiento de garantías.
- Existencia de medidas precautorias, y definición de sus tratamientos.

- Existencia de juicios u otras contingencias que eventualmente pudieran significar gravar el total o parte de los activos.
- Tratamiento de la liberación de garantías en el tiempo.

### **Clasificación complementaria.**

#### **Indicadores Dependientes**

- a) La Comisión Clasificadora deberá determinar un máximo de 10 y un mínimo de 3 indicadores para cada grupo, justificando su elección. Estos indicadores deberán permitir analizar la evolución histórica de la empresa respecto a su liquidez, financiamiento, eficiencia y generación de utilidades, según corresponda, como asimismo compararla con otras empresas del rubro.
- b) Para comparar los indicadores con otras empresas, se deberá explicar las consideraciones que, a juicio de la Comisión Clasificadora, hacen posible dicha comparación y sus limitaciones.
- c) Se deberá tener en cuenta la posible existencia de aspectos estacionales, cíclicos y de otra índole que afecten a la empresa y que pueden inducir a conclusiones erróneas para efectos del análisis de los indicadores dependientes.
- d) El principal objetivo del análisis de la evolución de los Indicadores Complementarios Dependientes es detectar variaciones significativas ocurridas en el último período respecto al anterior y analizar si tales variaciones pueden significar un deterioro en la solvencia del emisor. Junto a esto, se deberá investigar si existen tendencias claramente negativas en algunos indicadores, que analizados individualmente o en conjunto con otros puedan afectar la solvencia del emisor.
- e) El objetivo de comparar con el sector representativo es evaluar la posición del emisor respecto de su sector y la posibilidad de mantener en el futuro la capacidad generadora de flujos de la empresa.
- f) El sector representativo deberá comprender en términos generales empresas o industrias, nacionales o extranjeras, que presenten características homogéneas a las del emisor y que permitan inferir conclusiones válidas al realizar el análisis comparativo, todo lo cual deberá ser descrito en forma clara y precisa.

#### **Administración y Propiedad.**

- a) Para el análisis de la Administración y la Propiedad, la Comisión Clasificadora deberá analizar variables tales como la concentración de la propiedad, el efecto de la administración en los resultados de la empresa o el resultado de encuestas a personas informadas sobre la opinión que les merece la administración o la propiedad de una o más empresas.
- b) Para efectuar lo anterior, la Comisión Clasificadora deberá diseñar los métodos y procedimientos de evaluación cuantitativos o cualitativos que utilizará, los cuales deberá describir detalladamente.
- c) Independiente de cual sea la clasificación, todos los resultados y conclusiones respecto de la administración y de la propiedad de un emisor, deberán estar fundamentados y señalarse con toda claridad las consideraciones tenidas en cuenta.

#### **Indicadores Complementarios Calificadores de la Cobertura.**

- a) Calce de Monedas y Protección Arancelaria.

Para los efectos de determinar los indicadores de calce de monedas y protección arancelaria, la Comisión Clasificadora deberá determinar las variaciones en los aranceles de los insumos y productos finales que considere adecuados, con el objeto de medir la exposición de la solvencia de la empresa ante posibles modificaciones en dichas variables. En cada caso deberá explicar la metodología aplicada, la estructura del estado de resultados utilizada, el criterio para identificar las partidas de dicho estado que se vean afectadas por las variables mencionadas, los cálculos realizados y las demás consideraciones tenidas en cuenta.

b) Flexibilidad Operacional.

En el caso del indicador de flexibilidad operacional, se deberán determinar en la forma más exacta posible los costos fijos operacionales, debiendo explicarse las partidas que lo conforman y las consideraciones efectuadas. Para efectos de sensibilizar la cobertura, la Comisión Clasificadora deberá modificar las ventas en un porcentaje que estime conveniente, explicando las consideraciones tenidas en cuenta para decidir dicho porcentaje

c) Representatividad de Gastos Financieros

En lo que se refiere a la representatividad de gastos financieros, la Comisión Clasificadora deberá señalar las tasas de interés representativas utilizadas y la razón por la cual éstas fueron escogidas. Se deberá señalar los créditos a los cuales se les aplica la nueva tasa y, cuando ésta no se modifique, indicar por qué no se ha hecho. En especial se deberá hacer mención a la modificación o a la estabilidad de la tasa de interés en el caso de los contratos de leasing y de créditos asociados a la adquisición de activos fijos.

d) Factores Adversos.

Para efectuar la evaluación de los factores adversos, la Comisión Clasificadora deberá hacer un completo análisis del sector (la industria) en el cual se encuentra la empresa emisora, de manera tal de determinar los diez factores mas importantes que afecten su solvencia, y con ellos realizar la evaluación correspondiente.

## **Características del instrumento.**

### **Bonos emitidos por empresas públicas y privadas.**

La Comisión Clasificadora deberá señalar en forma precisa las garantías o resguardos que ésta evaluará, toda vez que a su juicio existan estos atributos.

La Comisión Clasificadora deberá indicar y fundamentar el procedimiento de evaluación de las garantías o resguardos que analice, como también las conclusiones a que llegue respecto al grado de protección adicional a la solvencia del emisor, que éstos otorgan al inversionista.

En los casos en que las evaluaciones se apoyen en informes de peritajes técnicos o legales estos se deberán adjuntar al proyecto, identificando claramente por quien fueron confeccionados.

### **Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas.**

La Comisión Clasificadora deberá señalar en forma precisa las características especiales, cuando existan, y generales consideradas relevantes para la evaluación de las características de las acciones, como asimismo su influencia en el margen de protección que éstos representan para el accionista.

### **Liquidez en el mercado.**

La evaluación de la liquidez de los bonos de Empresas Públicas y Privadas y de acciones de Sociedades Anónimas Abiertas, se deberá hacer siguiendo las mismas indicaciones señaladas para los instrumentos emitidos por instituciones financieras.

### **Información requerida para la calificación.**

#### **Conceptos de información.**

- a) Para los efectos de la calificación de riesgo se entiende por información cualquier dato, conocimiento, averiguación, noticia, prueba o instrucción. Asimismo se entenderá por información necesaria toda aquella que se precise para efectuar las clasificaciones y aquella que establecen las normas referentes al funcionamiento del mercado primario formal.
- b) La información antes señalada será siempre pública, es decir, una vez entregada por la fuente, recibida por la Comisión Clasificadora y publicados los resultados de la calificación, los emisores no podrán exigir reserva en relación a dicha información y, por lo tanto, podrá ponerse a disposición del público que la solicite.
- c) La información debe ser igual a la exigida por las respectivas entidades fiscalizadoras de los emisores; en consecuencia, no podrá ser distinta a aquella que permite examinar que las instituciones fiscalizadas cumplan con las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que las rijan.
- d) Una vez clasificado un instrumento o aprobada una acción, el emisor estará obligado a continuar proporcionando toda la información necesaria para que el proceso de clasificación se continúe realizando.

#### **Fuentes de información.**

Las sociedades emisoras de instrumentos deberán proporcionar toda la información necesaria para efectuar las clasificaciones a la Comisión Clasificadora. Asimismo, la Comisión podrá requerir periódicamente de la Comisión Nacional de Valores y de la Superintendencia de Bancos, según corresponda, información acerca de las instituciones bajo su control, las que proporcionarán la que ellas estimen relevante para una mejor clasificación de los instrumentos.

Además, las sociedades emisoras de instrumentos podrán proporcionar voluntariamente información adicional de uso público, que facilite una mejor evaluación.

Los procedimientos de obtención de información antes señalados no limitan las iniciativas para que la Comisión Clasificadora pueda obtener por sus propios medios información adicional que permita una mejor clasificación.

La información que habitualmente se utiliza para realizar los estudios de calificación de riesgo y de aprobación de acciones son los estados financieros, individuales y consolidados, según corresponda, y demás antecedentes que los emisores de bonos y acciones deben entregar a la Comisión Nacional de Valores.

**Contenido del proyecto de clasificación.**

**Secciones del proyecto.**

El proyecto de clasificación deberá separarse en las siguientes secciones, en consideración al tipo de instrumento que se clasifica:

- a) Sección I: Proyecto de clasificación de instrumentos representativos de deuda emitidos por instituciones financieras.
- b) Sección II: Proyecto de clasificación de bonos de empresas públicas y privadas y de aprobación de acciones de sociedades anónimas abiertas.

**Contenido de las Secciones.**

Cada una de estas secciones deberá contener, al menos, la siguiente información, (a) Resumen de Clasificación; (b) Criterios Generales de Clasificación; (c) Informe de Clasificación.

**Resumen de Clasificación**

Deberá incluir un resumen de la clasificación efectuada de los instrumentos a que se refiere el informe, el cual deberá contener, al menos, la siguiente información: (a) Resumen de clasificación de instrumentos de deuda emitidas por instituciones financieras y/o (b) Resumen de clasificación de bonos emitidos por empresas y de acciones de sociedades anónimas abiertas.

En el caso de que el proyecto contemple cambios respecto de la clasificación anterior efectuada por la entidad clasificadora, de un instrumento o de alguno de los indicadores que la determinen, deberá destacarse este hecho en el cuadro resumen correspondiente

**Criterios Generales de Clasificación.**

La Entidad clasificadora deberá explicar anualmente los criterios generales de clasificación adoptados en la elaboración del proyecto, y que son comunes para todos los emisores. La definición completa de estos criterios es habitualmente actualizada anualmente. En el caso de que, durante el año, la Entidad clasificadora decida modificar alguno de estos criterios, deberá exponerlo en forma fundamentada.

**Informe de Clasificación.**

El informe de cada uno de los instrumentos podrá ser de algunos de los siguientes tipos, debiendo la entidad clasificadora preparar los que corresponda dependiendo de la situación que se trate:

- a) Primer Informe de Clasificación.
- b) Informe de instrumentos que modifican la clasificación respecto del informe anterior.
- c) Informe de Instrumentos que mantienen la clasificación respecto del informe anterior.
- d) Actualización del primer informe de clasificación.

## **Primer informe de clasificación.**

### **Oportunidad del Informe**

Es habitual que las entidades clasificadoras preparen el primer informe de clasificación de un instrumento, dentro del tercer mes siguiente a aquél en que los instrumentos se inscribieron en el correspondiente registro de la Comisión Nacional de Valores o en la Superintendencia de Bancos, según corresponda.

Para todos los instrumentos que sean clasificados por primera vez por la entidad clasificadora, el informe de clasificación contiene al menos la siguiente información:

- a) Antecedentes del emisor.
- b) Identificación básica del instrumento.
- c) Resumen de los estados financieros utilizados en la evaluación.(sólo para la clasificación de bonos de empresas públicas y privadas y aprobación de acciones).
- d) Metodología de clasificación.
- e) Resumen de clasificación del instrumento.
- f) Proposición de consideraciones a la aprobación de acciones.

### **Antecedentes del Emisor**

Para los instrumentos emitidos por Instituciones Financieras se deberá incluir los siguientes antecedentes del emisor: razón social, nombre de fantasía si lo tiene, domicilio legal, código de identificación tributaria, indicación del tipo de entidad de que se trata, dirección, número de teléfono, etc., de sus oficinas principales. Se deberá incluir además una breve descripción de las principales actividades que desarrolla la institución, de su organización y nómina de sus principales ejecutivos, un resumen de la información esencial divulgada por el emisor, al menos en los últimos tres meses, y una identificación de los doce mayores accionistas o socios, con indicación del número de acciones y porcentaje de participación que poseen.

En el caso de bonos de empresas públicas y privadas y de acciones de sociedades anónimas abiertas, se incluirá una relación de la composición del capital social y número de acciones. Si el emisor es una filial deberá incluirse además un extracto de estos antecedentes que correspondan a la matriz.

### **Identificación básica del instrumento.**

En el caso de los instrumentos emitidos por instituciones financieras, se deberá efectuar una descripción separada para bonos, letras hipotecarias y depósitos a plazo, señalando en los caso que corresponda la inscripción en el correspondiente registro de la Comisión Nacional de Valores.

En el caso de bonos se incluirá incluir una descripción de su emisión y de su colocación y una copia del certificado de inscripción en el correspondiente registro de la Comisión Nacional de Valores. La descripción de la colocación en el caso de una nueva emisión, deberá informar sobre los aspectos más relevantes relacionados con las características propias de la emisión (monto, plazo, tasa de interés, amortización, garantías, etc.).

**Resumen de los estados financieros utilizados.**

El informe contiene un resumen de los balances y estados de resultados, individuales y consolidados, si corresponde, utilizados para la clasificación de los instrumentos. Si el emisor es una matriz, se incluirá la misma información respecto de sus principales filiales.

**Metodología de clasificación del instrumento.**

El informe incluye una relación completa y fundamentada de la metodología aplicada, explicando en forma clara los supuestos y criterios, generales y particulares, utilizados, como también los procedimientos que se hayan considerado en la clasificación del instrumento.