



Departamento Administrativo  
Unidad de Abastecimiento y Contratos  
FGC/KVC/CMC  
E6045/2020

RECONOCE LA PROCEDENCIA DEL TRATO O CONTRATACIÓN DIRECTA POR LA CAUSAL CONTEMPLADA EN EL ARTÍCULO 8 LETRA E) DE LA LEY Nº 19.886, DE BASES SOBRE CONTRATOS ADMINISTRATIVOS DE SUMINISTRO Y PRESTACIÓN DE SERVICIOS Y EN EL ARTÍCULO 10 NUMERAL 5 DEL DECRETO SUPREMO Nº 250, DE 2004, DEL MINISTERIO DE HACIENDA, QUE APRUEBA REGLAMENTO DE LA LEY Nº 19.886; APRUEBA TÉRMINOS DE REFERENCIA PARA “ESTUDIO SOBRE CAMBIOS EN LOS FONDOS DE PENSIONES EN CHILE” Y AUTORIZA PAGO A LA “ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICO (OCDE)”.

SANTIAGO, 27 AGOSTO 2020

EXENTA Nº 239

VISTOS:

Lo dispuesto en la Ley Nº 19.880, que Establece bases de los procedimientos administrativos que rigen los actos de los órganos de la administración del Estado; en los artículos 1º, 7º y 8º de la Ley Nº 19.886, de Bases sobre Contratos Administrativos de Suministro y Prestación de Servicios; en la Ley Nº 21.192, de Presupuestos del sector público correspondiente al año 2020; en el Decreto Supremo Nº 250, de 2004, del Ministerio de Hacienda, que Aprueba Reglamento de la Ley Nº 19.886 y sus modificaciones; en la Ley Nº 20.789, que Crea el Consejo de Estabilidad Financiera; en los Decretos Supremos Nºs. 384, de 2009 y 415, de 2018, del Ministerio de Hacienda; y, en las Resoluciones Nºs. 7 y 8, ambas de 2019, de la Contraloría General de la República.

CONSIDERANDO:

1. Que, de acuerdo al artículo 1º de la Ley Nº 20.789, el Consejo de Estabilidad Financiera, ( en adelante, el “Consejo”) es un organismo consultivo dependiente del Ministerio de Hacienda, cuya función consiste en facilitar la coordinación técnica y el intercambio de información entre sus participantes, en materias relativas a la prevención y manejo de situaciones que puedan importar riesgo para el sistema financiero, con el objeto de contribuir a la estabilidad financiera de la economía chilena. El Consejo estará integrado por el Ministro de Hacienda, quien lo presidirá, el Presidente de la Comisión para el Mercado Financiero y el Superintendente de Pensiones. Asimismo, el Consejo contará con la asesoría permanente del Banco Central en todas aquellas materias que se relacionen con sus funciones.

2. Que, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (en adelante, también “OCDE”) trabaja en colaboración con los gobiernos para establecer estándares internacionales y proponer soluciones basadas en datos empíricos a retos sociales, económicos y medioambientales, y, por tanto, otorga el servicio de estudio que el Consejo necesita contratar, siendo una institución de reconocido prestigio internacional con experiencia en política fiscal.



3. Que, el Consejo solicitó a través de carta de 16 de marzo de 2020 a la OCDE, su asesoría para elaborar un “Estudio sobre cambios en los fondos de pensiones en Chile”, de acuerdo a los términos de referencias adjuntos a dicha solicitud.

4. Que, en armonía con los términos de referencia para el “Estudio sobre cambios en los fondos de pensiones en Chile”, este tiene tres objetivos principales, los que se cumplirán a través de la entrega por parte de OCDE, de tres (3) reportes, según el detalle a continuación:

4.1. Análisis de la experiencia internacional en relación a los sistemas de pensiones, en cuanto a sus alternativas o distintos esquemas ofrecidos. Este informe fue enviado por la OCDE al Consejo el 11 de mayo de 2020, cuyo análisis se dividió en: (i) limitaciones a los traspasos entre fondos, (ii) limitaciones a los traspasos entre proveedores de fondos, y (iii) regulación. Este informe se encuentra a disposición del público en el siguiente enlace <https://www.hacienda.cl/areas-de-trabajo/mercado-de-capitales/consejo-de-estabilidad-financiera>. Este informe fue utilizado, entre otros, como insumo para efectuar las indicaciones al proyecto de ley boletín N° 10.162-05, que modifica las leyes N°s. 18.045 y 18.046, para establecer nuevas exigencias de transparencia y reforzamiento de responsabilidades de los agentes de los mercados.

4.2. Discusión de las implicancias de los traspasos entre fondos de pensiones y otros elementos. Específicamente, este informe contiene un análisis de: (i) impacto de la regulación chilena en el valor de las pensiones futuras, (ii) la creación y destrucción de valor para cotizantes, (iii) los efectos secundarios sobre los no cotizantes, y (iv) impacto macroeconómico y financiero de la regulación actual respecto a cambios de fondos en Chile. Este informe fue recibido el 11 de agosto de 2020.

4.3. Recomendaciones de política pública sobre la materia objeto del estudio. Este último informe fue recibido el 11 de agosto de 2020. Este informe será clave para la discusión del proyecto de ley boletín N° 10.162-05, que modifica las leyes N°s. 18.045 y 18.046, para establecer nuevas exigencias de transparencia y reforzamiento de responsabilidades de los agentes de los mercados; análisis de normativa relacionada a traspasos de fondos de pensiones y otros proyectos de ley que se pudiesen presentar en el futuro.

5. Que, revisado el catálogo de Convenios Marco disponibles en el portal [www.mercadopublico.cl](http://www.mercadopublico.cl), no se encontró el servicio requerido.

6. Que, este servicio es entregado por un organismo de cooperación internacional y es prestado fuera de Chile.

7. Que, en virtud de lo dispuesto tanto en el artículo 8º letra e) de la Ley N° 19.886, de Bases Sobre Contratos Administrativos de Suministro y Prestación de Servicios (en adelante, “Ley de Compras”) en relación a lo establecido en el Decreto Supremo N° 250, de 2004, del Ministerio de Hacienda, que aprueba Reglamento de la Ley de Compras (en adelante, “Reglamento de la Ley de Compras”), en el artículo 10, numeral 5, el cual señala que procede el trato o la contratación directa: “*Si se tratara de convenios de prestación de servicios a celebrar con personas jurídicas extranjeras que deban ejecutarse fuera del territorio nacional*”, resultando aplicable en la especie esta circunstancia.



8. Que, de acuerdo al procedimiento descrito en la normativa anteriormente citada y a los principios de eficiencia, eficacia y transparencia en el uso y gestión de los recursos públicos, esta Secretaría de Estado resguarda el interés fiscal en la administración de éstos.

9. Que, a la OCDE no le fue solicitada la presentación de una garantía de fiel y oportuno cumplimiento del contrato, conforme a la facultad establecida en el artículo 10 del Reglamento de la Ley de Compras, toda vez que esta Subsecretaría estimó que existen suficientes mecanismos para resguardar el cumplimiento contractual, puesto que se trata de una organización con vasta experiencia internacional y, además, la contratación se refiere a aspectos claves que buscan satisfacer el interés público, en conformidad a las facultades de esta Cartera de Estado establecidas en el D.L. Nº 1.263, de 1975, del Ministerio de Hacienda y en la Ley Nº 20.789, que Crea el Consejo de Estabilidad Financiera.

10. Que, por tanto, se configuran las causales previstas tanto en la Ley de Compras como en el Reglamento de la Ley de Compras, para proceder al trato o contratación directa para el servicio señalado.

11. Que, el costo total del “Estudio sobre cambios en los fondos de pensiones en Chile”, asciende a la suma de € 42.500.- (cuarenta y dos mil quinientos euros), los que serán pagados en dos cuotas de la siguiente forma: (i) el Ministerio de Hacienda pagará la suma total de € 10.500.- (diez mil quinientos euros), las que se pagarán en dos cuotas iguales de € 5.250.- (cinco mil doscientos cincuenta euros) impuestos incluidos; (ii) la Superintendencia de Pensiones pagará la suma de € 12.000.- (doce mil euros); y, (iii) el Banco Central de Chile pagará la suma de € 20.000.- (veinte mil euros).

12. Que, atendido a que el proveedor no se encuentra registrado en el portal [www.mercadopublico.cl](http://www.mercadopublico.cl), la presente adquisición debe efectuarse fuera del sistema de contratación pública, no obstante, el acto administrativo que autoriza la compra se publicará en el Portal de Transparencia Activa de la Subsecretaría de Hacienda.

#### RESUELVO:

**1. RECONÓCESE** la procedencia del trato o contratación directa, por la causal contemplada en el artículo 8 letra e) de la Ley Nº 19.886, de Bases sobre contratos administrativos de suministro y prestación de servicios y el artículo 10 numeral 5 del Decreto Supremo Nº 250, de 2004, del Ministerio de Hacienda, que Aprueba Reglamento de la Ley Nº 19.886, con la **Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico**, para el “Estudio sobre los Cambios en los fondos de pensiones en Chile”.

**2. APRUÉBANSE** los Términos de Referencia, cuyo texto se transcribe a continuación:

#### “TERMS OF REFERENCE

#### OECD TECHNICAL ASSISTANCE ON THE EFFECTS OF THE FUNDS SWITCHES ON THE CHILEAN PENSION MEMBERS AND THEIR MACROECONOMIC/FINANCIAL IMPACT

*The Chilean Pension System as a whole contributes to increase savings and to strengthen financial markets. Nevertheless, the Financial Stability Council (FSC) is concerned about the effective benefits for pension fund members and the macroeconomic effects of the Multi-Fund scheme in place, since the ability of individuals to allocate freely their savings among them, have had material effects on the financial*



market, posing a potential threat to financial stability. The increase in the number of fund changes has been driven by unregulated financial advisory agencies giving switching recommendations to the members of the pension system. For this reason, the Chilean FSC is in need of support in order to have an independent assessment of the drivers and impact of pension funds changes on members' savings, the macroeconomic and financial effects of this switching behaviour and possible policy responses.

## I. Overview of the Multi-Funds

The Multi-Funds were introduced in 2002 and currently there are five fund types with different risk profiles. The funds are named funds "A", "B", "C", "D", and "E", with a decreasing level of risk. Fund A is the most aggressive fund and Fund E the most conservative. Prior to that, between 1981 and 2000, personal savings in the mandatory individual accounts were invested in only one type of fund (actual fund C). In 2000, Fund E, a conservative fund was introduced.

The legal change that introduced the Multi-Funds had as its main objective to increase the expected value of pensions. The rationale was that providing members the opportunity to take risks aligned with their respective investment horizon would increase the value of their assets (i.e. for a young individual it is optimal to take higher risks). Another objective was to allow individuals to invest not only according to their investment horizon, but also according to their specific risk profile. For instance, a person whose sole retirement assets were pension funds would probably have a different risk appetite compared to a member with additional assets for retirement.

Finally, the reform was also expected to increase the efficiency of capital markets by increasing specialization of investment<sup>1/</sup>.

In order to minimize the possibility of losses when the member is retired, or closer to retirement, some restrictions were placed on the type of funds available to allocate savings depending on the member's age. For instance, individuals less than 10 years away from the legal retirement age cannot invest in the most aggressive Fund ("A"). Retirees can only access fund C, D and E, and there is a default life cycle age-dependent fund allocation for individuals who have not actively chosen a Fund. In all other cases, members are free to switch pension funds freely. It might be the case that a person close to retirement, or a retiree, changes from Fund B to E in the first case or from C to E, and back very frequently. These types of strategies, possible under the current regulation, could be riskier than staying in Fund A or B.

## II. Potential issues with the current Multi-Funds System

In theory, having more investment options should be positive, given that individuals could have access to the portfolio investment that best suits their risk appetite. However, in practical terms, choosing an investment strategy and a fund type is a complex decision.

In addition, after the significant losses that the most aggressive funds experienced during the 2008 global financial crisis, individuals started to reallocate their savings. Berstein et al (2011) show that prior the financial crisis (August 2007) members were largely concentrated in most aggressive funds (A and B) and only a small share was allocated in the most conservative one (E). By December of 2008, there was an increase in the share of the most conservative funds (D and E) which may suggest that individuals tried to protect their funds from short-term variations, although it is likely that the changes were made after the crisis, thus materializing the losses.

Shortly afterwards, an industry of unregulated financial advisory agencies started to provide generic recommendations to individuals trying to time the market with their pension funds. That said, there have also been other elements that prompted changes between pension fund administrators and funds (pension issues having been more in the news and discussed broadly by the general population). According to

---

<sup>1/</sup>Source: Congress, "History of the Law 19.795"



different reports by the pension's supervisor (SP), recurrent changes generally yield negative results compared to a passive strategy or investing in the default-by-age Fund.

In 2015, a Commission of Experts<sup>2</sup> that reviewed the Pension System as a whole recommended, by a majority of its members, to reduce the number of Funds from five to three<sup>3</sup>. Given the complexities and the low levels of financial literacy, reducing the number of Multi-Funds would reduce the decisions that individuals could make, as well as avoid the transfer of risk to them.

Other issue of concern is that short-term decisions of Fund switching might not be consistent with a long-term strategy for pension investment decisions. The default life-cycle strategy has this long-term view (Berstein, Fuentes and Villatoro, 2013). Indeed, there is evidence that these frequent switches might end up having an impact on the portfolio composition of pension funds (their liquidity and duration) and on the investment returns of pension funds savings, affecting the individual performance of the funds switching (Pedraza, Fuentes, Searle and Stewart, 2017; Villatoro, Fuentes, Riutort and Searle 2019).

### III. Macroeconomic/financial effects

Currently, Pension Funds Administrators (PFA) are, by some distance, the largest institutional investors in the country, with Assets under Management (AUM) representing 70 % of the local GDP<sup>4</sup>. Pension funds also own a relevant portion of local assets and are important participants in the FX market.

Since 2011, the pension system has experienced abrupt and large reallocation of funds on a frequent basis, possibly due to the recommendations of unregulated financial advisors. These reallocations can be potentially large. As an order of magnitude, the work of Da et al. (2018) finds that the largest episodes of monthly flows since 2011 can represent 10% of AUM of “A” funds or 20% of “E” funds.

Since the investment strategy is very different across different funds, large reallocations on large pension funds can have sizeable effects on asset prices. These pressures on prices can affect the level and volatility of equity markets, interest rates or exchange rate, affecting the financial stability as a whole (See Da, Larraín, Sialm and Tessada, 2016).

Additional impacts on financial prices may arise from PFA hoarding liquid assets in order to be able to meet an abrupt outflow from a fund, potentially reducing prices on local assets (and returns for all the members; Villatoro, Fuentes, Riutort and Searle, 2019).

### IV. Objectives of the OECD Technical Assistance:

- a. Stocktaking of international experience on pension funds investment alternatives/schemes for members and the regulation of financial advice in this context;<sup>5</sup>
- b. Discussion of the implications of switching in Chile and identification of the main drivers, including:
  - a. Impact of current regulation in Chile on members' future pensions:
  - b. Value creation/destruction for active members;

---

<sup>2</sup>/ In 2014, the Presidential Advisory Commission on the Pension System was established. It had 24 national and international participants that had the mandate to study the Chilean Pension System with the objectives of carrying out an assessment of its operation and of creating proposals to resolve the weaknesses identified by the examination. The final report was issued in 2015 (see [http://www.comision-pensiones.cl/Content/img/Final\\_Report.pdf](http://www.comision-pensiones.cl/Content/img/Final_Report.pdf)).

<sup>3</sup>/ The Commission also recommended within the existing 5 Funds framework, that access to the riskier Fund should be more “age-restricted” than it currently is.

<sup>4</sup>/ Figures for December 2018.

<sup>5</sup> The OECD already examines the barriers to switching in its Reviews of Pension Systems, and this assessment can be extended to other relevant jurisdictions for this exercise. Additional publications assess the regulation of financial advice and the implications of Robo-advice on regulations: OECD (2016), Policy measures to improve the quality of financial advice for retirement, OECD Publishing, [http://dx.doi.org/doi.org/10.1787/pens\\_outlook-2016-6-en](http://dx.doi.org/doi.org/10.1787/pens_outlook-2016-6-en); OECD (2018), Robo-advice, <http://www.oecd.org/finance/Financial-markets-insurance-pensions-digitalisation-and-finance.pdf>.



- c. Side effects for the non-active members.
- d. Macro-financial impact of current fund switching regulation in Chile;

- c. Policy recommendations;

## V. Conditions

The OECD shall submit the report to the FSC, according to the terms of reference previously described in the objectives above. The OECD will discuss with the FSC before the publication of the report. The experts will submit a draft report at least 30 days before the final deadline to allow FSC members to comment on the relevant sections of it.

In performing their work, experts will be assisted by staff of the FSC members' institutions, on information requests, meeting arrangements, interviews and presentations, and all other logistical needs involved. In particular, part b of the project above, will rely fully on the work conducted by the FSC members' institutions and the OECD will be providing relevant international experience.

- a. The OECD will begin to work in February 2020 with completion expected by end of July 2020;
- b. An initial report, focusing on international experience (part a of the objectives) and examining a small number of countries, will be completed in early April 2020. A final version of the first report with a larger sample of countries will be completed by early May 2020.
- c. A second report focusing on part b of the objectives above will be completed by the end of June 2020
- d. A third and final report will be completed by the end of July 20, which will include the policy recommendation.
- e. The experts will have two meetings with Chile for fieldwork and reporting. The first meeting will be by the end of April. The second meeting will be in early July. Given the current circumstances, if the meetings cannot be held in person due to the health and security related reasons given the current circumstances, these meetings can be organized virtually via teleconference or rescheduled.

## VI. References:

- Berstein, S., Fuentes, O., & Villatoro, F. (2013). Default investment strategies in a defined contribution pension system: a pension risk model application for the Chilean case. *Journal of Pension Economics & Finance*, 12(4), 379-414.
- Berstein, S., Fuentes, O., & Torrealba, N. (2011). *Esquema de multifondos en Chile* (No. 43).
- Da, Z., Larraín, B., Sialm, C., & Tessada, J. (2018). Destabilizing financial advice: Evidence from pension fund reallocations. *The Review of Financial Studies*, 31(10), 3720-3755
- Da, Z., Larraín, B., Sialm, C., & Tessada, J. (2016). Coordinated noise trading: Evidence from pension fund reallocations (No. w22161). *National Bureau of Economic Research*.
- OCDE (2018), Robo-advice, <http://www.oecd.org/finance/Financial-markets-insurance-pensions-digitalisation-and-finance.pdf>.
- OECD (2016), *Policy measures to improve the quality of financial advice for retirement*, OECD Publishing, [http://dx.doi.org/doi.org/10.1787/pens\\_outlook-2016-6-en](http://dx.doi.org/doi.org/10.1787/pens_outlook-2016-6-en).
- Pedraza, A., Fuentes, O., Searle, P., & Stewart, F. (2017). Pension Funds and the Impact of Switching Regulation on Long-Term Investment. *World Bank Policy Research Working Paper*, (8143).
- Villatoro, F., Fuentes, O., Riutort, J., & Searle, P. (2019). Mislearning and (Poor) Performance of Individual Investors.”.



3. **AUTORÍZASE** el pago a la **Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico**, por la suma total de € 10.500.- (diez mil quinientos euros), las que se pagarán en dos cuotas iguales de: € 5.250.- (cinco mil doscientos cincuenta euros) impuestos incluidos.

4. **IMPÚTESE** el gasto indicado en el resuelvo N° 3 precedente, al **Subtítulo 22, Ítem 11, Asignación 001 “Servicios Técnicos y Profesionales, Estudios e Investigación”**, del Presupuesto Vigente para el año 2020, cuyo centro de costos es la Coordinación de Mercado de Capitales, de la Secretaría y Administración General del Ministerio de Hacienda.

**ANÓTESE, NOTIFÍQUESE Y ARCHÍVESE**

**Distribución:**

- Srta. Catherine Tornel León, Coordinadora Mercado de Capitales, Ministerio de Hacienda.
- Sra. Francesca Gorziglia Cheviakoff, Jefa Departamento Administrativo, Ministerio de Hacienda.
- Sra. Karina Valenzuela Cuevas, Encargada Unidad de Abastecimiento y Contratos, Ministerio de Hacienda.
- Srta. Johanna Quitral Henríquez, Encargada Unidad de Contabilidad y Presupuestos, Ministerio de Hacienda.

\_\_\_\_\_  
Unidad de Atención de Consultas - Oficina de Partes, Ministerio de Hacienda.



Este documento ha sido firmado electrónicamente de acuerdo con la ley N° 19.799

Para verificar la integridad y autenticidad de este documento ingrese el código de verificación: 60163-d7dc18 en:  
<https://doc.digital.gob.cl/validador/docinfo>