



OFICIO ORDINARIO N° 29001

Santiago, 14 de Octubre de 2021

MATERIA

Responde consultas de los H. Diputados integrantes de la Comisión Especial Investigadora N° 58 sobre actuación de organismos públicos en la fiscalización de inversiones de AFP de la H. Cámara de Diputados.

IDENTIFICACIÓN INTERNA: **OF-FIS-21-13246**

DESTINOS

Cámara de Diputados

TEMA: Aspectos Legales (cod:102)

OSVALDO MACÍAS MUÑOZ
SUPERINTENDENTE DE PENSIONES



501829021

Verifique documento en <https://www.spensiones.cl/apps/certificados/vOficio.php>



OFICIO RESERVADO

ANT.: Oficio N° 028-2021, de fecha 14 de septiembre de 2021, de la Abogada Secretarías de la Comisión Especial Investigadora de actuaciones de la Superintendencia de Pensiones, Comisión para el Mercado Financiero y Servicio de Impuestos Internos, en la fiscalización de inversiones de AFP de la H. Cámara de Diputados.

MAT.: Responde consultas de los H. Diputados integrantes de la Comisión Especial Investigadora N° 58 sobre actuación de organismos públicos en la fiscalización de inversiones de AFP de la H. Cámara de Diputados.

DE : SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

A : H. DIPUTADO RODRIGO GONZÁLEZ TORRES

PRESIDENTE DE LA COMISIÓN ESPECIAL INVESTIGADORA N° 58 SOBRE ACTUACIÓN DE ORGANISMOS PÚBLICOS EN LA FISCALIZACIÓN DE INVERSIONES DE AFP DE LA H. CÁMARA DE DIPUTADOS

1. Mediante Oficio que se cita en el N°1 de antecedentes, la Abogada Secretarías de la Comisión Especial Investigadora de actuaciones de la Superintendencia de Pensiones, Comisión para el Mercado Financiero y Servicio de Impuestos Internos, en la fiscalización de inversiones de AFP de la H. Cámara de Diputados, comunicó que la aludida comisión acordó en su última sesión que cada H. Diputado pueda efectuar consultas o remitir los requerimientos que se han ido acumulando de sesiones anteriores. Por lo tanto, solicitó la siguiente información:

“Cuántas son las operaciones y su monto- realizadas al amparo de las modificaciones reglamentarias del régimen de Inversiones del 2008-2011 que

culminó el 18 de enero 2011 (Apartado III.4) y que flexibilizó la norma legal que prohíbe las inversiones indirectas (art 45 bis y 47 bis)? Esta pregunta incluye precisar el número de operaciones, los volúmenes totales de recursos invertidos, el detalle de cada operación y su fecha, las AFP, AGFs y empresas o grupos de empresas en que se invirtieron, el resultado de las operaciones incluyendo la rentabilidad lograda por las AFP y las AGFs u otros Fondos intervinientes, las tasas de interés aplicadas y las autoridades superiores responsables que las autorizaron.

Se pide, además, señalar los casos en que la nueva norma que permite las inversiones indirectas no superiores copulativamente al 0,5 del valor total de los activos del vehículo de inversión y en que la suma de las inversiones sea superior al 0,1% del correspondiente Fondo de pensiones, han sido superadas o sobrepasadas. Especificar las AFPs, AGFs y Fondos involucrados que han superado los límites de inversión desde el inicio de la aplicación de la norma, los niveles de sobrepasamiento de la misma, las medidas de fiscalización adoptadas y las sanciones aplicadas en cada caso.”

2. Al respecto, este Servicio responderá las consultas en el mismo orden que fueron formuladas:

1.- “Cuántas son las operaciones y su monto- realizadas al amparo de las modificaciones reglamentarias del régimen de Inversiones del 2008-2011 que culminó el 18 de enero 2011 (Apartado III.4) y que flexibilizó la norma legal que prohíbe las inversiones indirectas (art 45 bis y 47 bis)? Esta pregunta incluye precisar el número de operaciones, los volúmenes totales de recursos invertidos, el detalle de cada operación y su fecha, las AFP, AGFs y empresas o grupos de empresas en que se invirtieron, el resultado de las operaciones incluyendo la rentabilidad lograda por las AFP y las AGFs u otros Fondos intervinientes, las tasas de interés aplicadas y las autoridades superiores responsables que las autorizaron.”

Se debe manifestar que esta Superintendencia recibe diariamente todas las transacciones que realizan los Fondos de Pensiones.

Así, cuando se calcula la inversión indirecta significativa no existe un registro de cada una de ellas, dado que, para el caso de la inversión significativa en empresas relacionadas, si estas no generan incumplimiento no se guardan registros. No obstante lo anterior, se remite a esa Comisión la inversión indirecta en empresas relacionadas para cada una de las AFP para el último día hábil de cada año a partir del año 2012, lo cual fue reconstruido por este Servicio. En el archivo denominado “resumen”, se evidencia que no existe inversión indirecta en empresas relacionadas

que superen los criterios de significancia establecidos en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.

Respecto de los otros conceptos solicitados: **“el resultado de las operaciones incluyendo la rentabilidad lograda por las AFP y las AGFs u otros Fondos intervinientes, las tasas de interés aplicadas”**, les informo que no es posible calcular aisladamente estos conceptos porque esta Superintendencia no cuenta con informaciones relacionadas a las transacciones de los activos subyacentes de los vehículos en los cuáles invierten los Fondos Previsionales.

Por último, esta Superintendencia debe manifestar a esa H. Comisión Investigadora, respecto de su solicitud sobre *“modificaciones reglamentarias del régimen de Inversiones del 2008-2011 que culminó el 18 de enero 2011 (Apartado III.4) y que flexibilizó la norma legal que prohíbe las inversiones indirectas (art 45 bis y 47 bis)”*, que las disposiciones del régimen de inversiones, no flexibilizaron la norma legal, sino que dieron aplicación a lo que el mismo D.L. N° 3.500 mandata sobre la materia, en relación a lo contemplado en los artículos 45 bis, inciso primero, 47 bis, inciso primero y 98, letra d), todos del D.L. N° 3.500, de 1980, en particular sobre los criterios de significancia de la inversión indirecta, a efectos de establecer los límites respectivos.

De tal manera, conforme a lo señalado en la sección 3 *“Marco regulatorio aplicable y correcta lectura de los artículos 45 bis y 47 bis, en relación con el artículo 98, todos del D.L. N° 3.500 de 1980”* del Oficio Ordinario N° 24.824, de fecha 3 de septiembre de 2021, dirigido a esa H. Comisión, para su mejor comprensión, se reproduce su texto a continuación.

Esta Superintendencia está sujeta al cumplimiento de las normas que componen el ordenamiento jurídico chileno y, de acuerdo con el principio de juridicidad contemplado en los artículos 6° y 7° de la Constitución Política de la República (“CPR”). Al respecto, el referido artículo 7° dispone que:

*“Los órganos del Estado actúan válidamente previa investidura regular de sus integrantes, dentro de su competencia y **en la forma que prescriba la ley.** (...) Ninguna magistratura, ninguna persona ni grupo de personas pueden atribuirse, ni aun a pretexto de circunstancias extraordinarias, otra autoridad o derechos que los que expresamente se les hayan **conferido en virtud de la Constitución o las leyes**”.* (Destacado y subrayado agregado). Lo anterior se reitera en el artículo 2° de la ley N° 18.575, Orgánica Constitucional de Bases Generales de la Administración del Estado.

En ese sentido, la ley le ha entregado a este Organismo una serie de facultades y atribuciones contenidas en el D.L. N° 3.500, de 1980 (“D.L. N° 3.500”), en el D.F.L. N° 101, de 1980, del Ministerio del Trabajo y Previsión Social que establece el estatuto orgánico de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones [hoy, Superintendencia de Pensiones], su organización y atribuciones (“D.F.L. N° 101”), y Ley N° 20.255, de **reforma previsional de 2008** (“Ley N° 20.255”), así como en otros cuerpos legales.

De esta forma, conforme lo consagran los principios básicos de nuestra institucionalidad, este Servicio sujeta su actuar al marco legal establecido por los órganos constitucionalmente habilitados para establecer leyes, es decir, el Poder Ejecutivo y el Honorable Congreso Nacional. En ese contexto institucional, base del sistema democrático, esta Superintendencia emite su normativa previa habilitación legal y con carácter técnico. A mayor abundamiento, el artículo 46 de la Ley N° 20.255 de 2008, define a este organismo técnico e independiente, de la siguiente manera:

“Artículo 46.- Créase la Superintendencia de Pensiones, organismo público descentralizado, y por tanto con personalidad jurídica y patrimonio propio, que se regirá por esta ley y su estatuto orgánico y se relacionará con el Presidente de la República por intermedio del Ministerio del Trabajo y Previsión Social, a través de la Subsecretaría de Previsión Social.

La Superintendencia estará regida por el Sistema de Alta Dirección Pública, establecido en la ley N° 19.882.

La Superintendencia estará sometida a la fiscalización de la Contraloría General de la República exclusivamente en lo que concierne al examen de las cuentas de entradas y gastos.”

Luego, esbozado brevemente la independencia y el carácter técnico de este Servicio, es necesario comenzar la exposición de las reglas aplicables, mencionando en primer lugar el artículo 47 de la Ley N° 20.255 de 2008, que dispuso lo siguiente en lo que aquí interesa:

“Artículo 47.- La Superintendencia de Pensiones tendrá especialmente las siguientes funciones y atribuciones:

1. Ejercer aquellas asignadas a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones en el decreto ley N° 3.500, de 1980, en el decreto con fuerza de ley N° 101, del mismo año, del Ministerio del Trabajo y Previsión Social y en otras normas legales y reglamentarias vigentes [...]

6. *Dictar normas e impartir instrucciones de carácter general en los ámbitos de su competencia.*

7. *Interpretar administrativamente en materias de su competencia las leyes, reglamentos y demás normas que rigen a las personas o entidades fiscalizadas.”.*

Por otra parte, el artículo 94 del D.L. N° 3.500, dispone lo siguiente en los números que aquí interesan:

“Artículo 94.- Corresponderá a la Superintendencia, además de las atribuciones y obligaciones que esta ley establece, las siguientes funciones generales:

[...]

2. *Fiscalizar el funcionamiento de las Administradoras y el otorgamiento de las prestaciones que éstas otorguen a sus afiliados, y el funcionamiento de las sociedades administradoras de cartera de recursos previsionales [...]*

[...]

5. *Fiscalizar la inversión de los recursos de los Fondos de Pensiones y la composición de la cartera de inversiones.”.*

A su vez, el artículo 3° letra b) e i) del D.F.L. N° 101, establece que:

“Artículo 3°- Corresponde a la Superintendencia las siguientes funciones:

[...]

b) *Fiscalizar las actuaciones de las Administradoras en sus aspectos jurídicos, administrativos y financieros, para lo cual, a su vez, podrá examinar y calificar el capital de esas entidades, el Fondo de Pensiones y el valor de las cuotas de éste, la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad, el Encaje, el valor de las comisiones que tengan derecho a cobrar a sus afiliados y los montos de las cotizaciones que éstos deban enterar en ellas, para el financiamiento y configuración de las pensiones que deban concederles;*

[...]

i) *Interpretar la legislación y reglamentación en vigencia e impartir normas generales obligatorias para su correcta aplicación por las Administradoras.”*

Como se aprecia, la ley le otorgó a la Superintendencia de Pensiones la facultad de fiscalizar el funcionamiento de las Administradoras en sus aspectos jurídicos, administrativos y financieros, y el otorgamiento de las prestaciones que éstas otorguen a sus afiliados, interpretar administrativamente en materias de su

competencia, las leyes, reglamentos y demás normas que rigen a las personas o entidades fiscalizadas e impartir normas generales para la correcta aplicación de la legislación vigente.

En dicho contexto legal e institucional, respecto de la exposición del Sr. Lorenzini, haciendo referencia al Sr. Ugarte, sobre la exposición de esta Superintendencia de Pensiones, es necesario señalar y dejar establecido lo siguiente:

El artículo 45 bis, inciso primero, del D.L. N° 3.500, dispone lo siguiente:

*“Los recursos de los Fondos de Pensiones no podrán ser **invertidos**, directa o **indirectamente** en acciones de Administradoras de Fondos de Pensiones, de Compañías de Seguros, de Administradoras de Fondos Mutuos, de Administradoras de Fondos de Inversión, de bolsas de valores, de sociedades de corredores de bolsa, de agentes de valores, de sociedades de asesorías financieras, de sociedades administradoras de cartera de recursos previsionales, ni de sociedades deportivas, educacionales y de beneficencia eximidas de proveer información de acuerdo a lo dispuesto en el artículo tercero de la ley N° 18.045.”*

Luego, el artículo 47 bis, inciso primero, del D.L. N° 3.500, establece lo que se cita:

*“Los recursos de los Fondos de Pensiones no podrán ser **invertidos** directa o **indirectamente** en títulos emitidos o garantizados por la Administradora del Fondo respectivo, ni tampoco en instrumentos que sean emitidos o garantizados por personas relacionadas a esa Administradora.”*

A su vez, el artículo 98 del mismo cuerpo legal, que en su encabezado señala que **“Para los efectos de esta ley se entenderá por”**, esto es, una disposición que establece definiciones legales de términos utilizados en el D.L. N° 3.500, define en su letra d), lo que se cita:

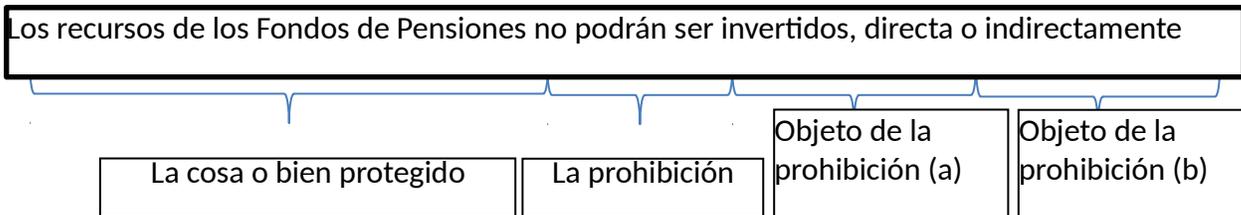
*“**Inversión indirecta**: Aquella **inversión significativa** que realicen los Fondos de Pensiones en activos, a través de la inversión en instrumentos del inciso segundo del artículo 45, **conforme lo disponga el Régimen de Inversión**.”*

Al respecto, los referidos artículos 45 bis y 47 bis son normas imperativas de requisito, esto es, *“aquellas que permiten ejecutar o celebrar un determinado acto jurídico previo cumplimiento de ciertos requisitos (...). Estas normas suelen tener apariencia de prohibitivas, pero como en la práctica permiten ejecutar o celebrar un acto jurídico previo cumplimiento de los requisitos que establece la ley, no son prohibitivas sino sólo imperativas de requisito.”*¹.

¹ ORREGO ACUÑA, Juan Andrés, “Teoría de la Ley e Interpretación de la Ley”, pag. 3.

Por otra parte, y de tratarse de normas prohibitivas, con relación a los artículos 45 bis y 47 bis, un análisis gramatical, permite verificar lo que se expondrá a continuación.

El encabezado de los artículos 45 bis y 47 bis, incisos primero –en lo pertinente– formulan lo siguiente:



- (a) El primero objeto u objetivo de la prohibición es la inversión directa en los activos señalados en el inciso primero del artículo 45 bis y 47 bis. Dicho objeto está compuesto por las palabras inversión y directa, en cuyo caso, al no existir definición legal, se debe aplicar en su sentido natural y obvio, según el uso general de esas palabras².
- (b) El segundo objeto u objetivo de la prohibición es la **inversión indirecta** en los activos señalados en el inciso primero del artículo 45 bis y 47 bis. Dicho objeto está compuesto por los términos inversión e indirecta, en cuyo caso sí existe **definición legal**, por lo que en virtud del artículo 20 del Código Civil, tal como se verá, ese es el significado que se le debe dar.

En dicho orden de ideas, el legislador ha procurado reglas para la correcta interpretación de la ley, manifestadas –particularmente– en los artículos 19 a 24 del Código Civil, que se han entendido como normas de aplicación general para el ordenamiento jurídico³, que “*el intérprete administrativo está obligado a aplicar, bajo pena de caer en ilegalidad y, por ende, de quedar material, no solo formalmente expedito el camino de la revisión administrativo y desde luego judicial del acto administrativo*”⁴. Teniendo en cuenta dichas reglas, resulta necesario recurrir al artículo 20 del Código Civil, que dispone lo que se cita:

*“Artículo 20. Las palabras de la ley se entenderán en su sentido natural y obvio, según el uso general de las mismas palabras; **pero cuando el legislador las haya***

2 La Real Academia de la Lengua Española define invertir, en su primera acepción, como “*Acción y efecto de invertir*”, luego invertir es definido en su segunda acepción como “*Emplear, gastar, colocar un caudal*”. A su vez, directa, es definida en su segunda y tercera acepción como “*Que va de una parte a otra sin detenerse en los puntos intermedios*” y “*Que se encamina derechamente a una mira u objeto*”.

Todas las palabras fueron consultadas en el sitio de internet de la Real Academia de la Lengua Española: www.rae.es.

3 GUZMÁN BRITO, Alejandro. “*La interpretación administrativa en el derecho chileno*”, 1ª edición, LegalPublishing Chile, Santiago, 2014, pp. 153 y 155.

4 *Ibíd.*, p. 153.

definido expresamente para ciertas materias, se les dará en éstas su significado legal.” (Destacado y subrayado incorporado).

En el caso de dicho artículo, don Alejandro Guzmán Brito, quien en su libro “Las Reglas del “Código Civil” de Chile sobre interpretación de las leyes” efectúa una exégesis de los artículos 19 a 24 del Código Civil. En el caso del artículo 20 (que fue el artículo 18 del “Proyecto de 1853”), señala lo siguiente sobre el particular:

“Mas, puede ocurrir que el legislador las haya definido para determinadas materias; y entonces preciso es entenderlas en ese sentido legal; de donde la “limitación necesaria” de que “cuando el legislador las haya definido expresamente para ciertas materias, se les dará en éstas su significado legal”, como dice la segunda parte de las disposiciones antes citadas (...) En cuanto a la pregunta final de la nota “¿Será nunca racional tomar esa palabra en sentido diferente que el legislador?”, está de más la palabra “nunca”, y solo sin ella adquiere sentido aplicada a las palabras definidas expresamente por el legislador, porque, en efecto, no será racional tomar la palabra definida en sentido diverso al definido”⁵.

En dicho orden de ideas, tal como se observó del encabezado del artículo 98 del D.L. N° 3.500, el legislador definió expresamente, para los efectos del Decreto Ley en cuestión (entre los cuales se encuentran los artículos 45 bis y 47 bis), ciertos conceptos, entre ellos el de “inversión indirecta”, definición que es obligatoria de aplicar por expresa disposición legal.

Así, de considerar la opinión del Sr. Ugarte sobre la materia, el artículo 98 del D.L. N° 3.500, no presentaría utilidad o finalidad alguna y tampoco consta una explicación legal, doctrinaria o jurisprudencial de porque no aplican las definiciones del artículo 98 del D.L. N° 3.500, ni menos la exclusión de dichas definiciones sobre normas generales y/o prohibitivas de ese cuerpo legal. A mayor abundamiento, de seguir la opinión del Sr. Ugarte, cuando el legislador, por ejemplo, ha establecido prohibiciones vinculadas con los grupos empresariales –que ha sido definida en la letra h) como, “aquel definido en el Título XV de la ley N° 18.045” o artículo 96 de dicha ley- al estar frente a una prohibición, como la del artículo 154, letra i), estaría vedado para esta Superintendencia definir al grupo empresarial conforme al artículo 96 de la Ley N° 18.045, lo que a todas luces lleva al absurdo, o peor aún, conforme a la prohibición del artículo 47 bis, inciso primero, del D.L. N° 3.500, para los efectos de los términos “persona relacionada”, esta Superintendencia tampoco podría utilizar la definición de la letra g) del artículo 98 del D.L. N° 3.500 –que se define como “aquellas definidas en el Título XV de la ley N° 18.045” o artículo 100 de dicha ley- lo cual, curiosamente no fue cuestionado por el Sr. Ugarte, lo que a todas luces, también lleva al absurdo.

⁵ GUZMÁN BRITO, Alejandro. “Las Reglas del “Código Civil” de Chile sobre interpretación de las leyes”, 2ª edición revisada, AbeledoPerrot Legal Publishing Chile, Santiago, 2011, pp. 135.

Del mismo modo, el Código Civil en el artículo 19, inciso segundo, dispone que *“Pero bien se puede, para interpretar una expresión obscura de la ley, recurrir a su intención o espíritu, claramente manifestados en ella misma, o en la historia fidedigna de su establecimiento”*. Sin perjuicio que el sentido de la ley es claro, que el concepto de inversión indirecta utilizado en los artículos 45 bis y 47 bis, del D.L. N° 3.500, es aquel definido en el artículo 98, letra d), del mismo Decreto Ley, igualmente resulta útil e ilustrativo recurrir a la historia fidedigna del establecimiento de los artículos en cuestión.

Al respecto, los artículos 45 bis, 47 bis y 98, letra d) del D.L. N° 3.500, fueron modificados y sus textos vigentes son los que estableció la Ley N° 20.255. Por ello, la historia de la Ley N° 20.255, de 2008, específicamente sobre inversión indirecta, señaló en el mensaje del Ejecutivo⁶ de la reforma previsional lo siguiente:

“i. Flexibilización de la estructura de límites de inversiones.

Con el objeto de simplificar y flexibilizar la estructura de inversión de los Fondos de Pensiones, se propone establecer un Régimen de Inversión, el que estará contenido en una norma de la Superintendencia de Pensiones.

El mencionado Régimen establecerá límites de inversión aplicables a los Fondos de Pensiones, normas a la inversión indirecta y restricciones a las inversiones con instrumentos derivados, que se realicen con los recursos de los Fondos, entre otras materias.”⁷

Asimismo, en el Informe de las Comisiones de Trabajo y Hacienda del Senado, Unidas, en relación al artículo 47 bis, se señaló lo siguiente:

“Número 33

Modifica el artículo 47 bis que, en lo fundamental, contempla un conjunto de reglas relativas a inversiones del Fondo de Pensiones en instrumentos emitidos o garantizados por empresas o sociedades de personas relacionadas a la Administradora. El texto modificadorio es el siguiente:

“a) Sustitúyense los incisos primero al séptimo, por el siguiente inciso primero nuevo:

“Artículo 47 bis.- Los recursos de los Fondos de Pensiones no podrán ser invertidos directa o indirectamente en títulos emitidos o garantizados por la Administradora

⁶ Mensaje presentado por la Ex Presidenta doña Michelle Bachelet Jeria, Ex Ministro de Hacienda Sr. Andrés Velasco Brañes, y el Ex Ministro del Trabajo Sr. Osvaldo Andrade Lara. Disponible en: <https://www.bcn.cl/historiadelaley/nc/historia-de-la-ley/5423/>

⁷ Historia de la Ley N° 20.255. Mensaje del Ejecutivo a la H. Cámara de Diputados, p. 15.

del Fondo respectivo, ni tampoco en instrumentos que sean emitidos o garantizados por personas relacionadas a esa Administradora.”.

b) Sustitúyese el inciso final por el siguiente:

“El Régimen de Inversión regulará las inversiones que se realicen con recursos de los Fondos de Pensiones en títulos emitidos o garantizados por la sociedad con la que la Administradora hubiera contratado la administración de cartera y en aquellos instrumentos emitidos o garantizados por una persona relacionada con dicha sociedad. A la sociedad administradora de cartera de recursos previsionales le estará prohibido invertir los recursos de un Fondo de Pensiones que administre, en títulos emitidos por la Administradora o por sus personas relacionadas.”.

La indicación número 234, de los Honorables Senadores señora Matthei y señores Longueira y Coloma, suprime, en la letra a), en el inciso primero del artículo 47 bis propuesto, los términos “directa o indirectamente”.

La Honorable Senadora señora Matthei propuso que en la letra a), en vez del inciso primero nuevo que se aprobó en general, simplemente se intercale en el actual artículo 47 bis, la palabra “directamente” entre las palabras “invertir” y “en”.

La señora Superintendente de Administradoras de Fondos de Pensiones señaló que son varias las modificaciones que se proponen, entre otras, que no se puede invertir directa ni indirectamente en Administradoras de Fondos de Pensiones. En definitiva, lo que se hace es prohibir lo que actualmente no se puede hacer directamente para que tampoco se haga indirectamente. **Lo que si entiende y comparte, es que no se pueden prohibir inversiones indirectas menores o insustanciales, y en ese sentido pueden mejorar el alcance de las distintas normas en la definición de inversión indirecta en el numeral 60 del presente artículo 79.**

La indicación número 234, de los Honorables Senadores señora Matthei y señores Longueira y Coloma, fue retirada por los Honorables Senadores señora Matthei y señor Longueira.

- El numeral 33 fue aprobado por la unanimidad de los miembros presentes de las Comisiones unidas, Honorables Senadores señora Matthei y señores Allamand, Escalona, García, Gazmuri, Letelier, Longueira, Muñoz Aburto y Sabag (como integrante de ambas Comisiones).⁸. (Destacado y subrayado incorporado).

Por otra parte, el actual inciso primero del artículo 45 bis del D.L. N° 3.500 fue modificado por el número 32, del artículo 91 de la Ley N° 20.255, de 2008, por mensaje del Ejecutivo.

⁸ Historia de la Ley N° 20.255. Informe de la Comisiones Unidas de Hacienda y del Trabajo del H. Senado, p. 1191.

Además, en el Informe de la Comisión de Trabajo de la H. Cámara de Diputados se señaló la razón de la referida modificación: *“Se efectúa esta modificación para hacer explícita la prohibición de la inversión indirecta de los recursos de los Fondos de Pensiones en las acciones señaladas en este inciso, que corresponden a acciones de sociedades como AFP, Compañías de Seguros, Administradoras de Fondos, entre otras.”*⁹ Lo anterior, es reiterado en el Informe de la Comisión de Hacienda de la H. Cámara de Diputados.

Cabe hacer presente que el antiguo inciso primero del artículo 45 bis disponía lo siguiente: *“Los recursos de los Fondos de Pensiones no podrán ser invertidos en acciones de Administradoras de Fondos de Pensiones, de Compañías de Seguros, de Administradoras de Fondos Mutuos, de Administradoras de Fondos de Inversión, de bolsas de valores, de sociedades de corredores de bolsa, de agentes de valores, de sociedades de asesorías financieras, de sociedades administradoras de carteras de recursos previsionales, ni de sociedades deportivas, educacionales y de beneficencia eximidas de proveer información de acuerdo a lo dispuesto en el artículo tercero de la Ley N° 18.045.”*

En relación al inciso 22 del artículo 45 del aludido decreto ley, su texto actual fue incorporado por el número 31, letra f) del artículo 91 de la Ley N° 20.255, de 2008, por mensaje del Ejecutivo.

Por otra parte, el inciso primero del artículo 47 bis del D.L. N° 3.500 fue incorporado por la letra a), del número 35, del artículo 91 de la Ley N° 20.255, de 2008.

En dicho sentido, consta de la historia de su establecimiento que el texto actual fue introducido en el mensaje de la reforma previsional, producto de la propuesta de modificar la Ley General de Bancos (se utiliza el término propuesta, ya que dicha modificación a la Ley General de Bancos no fue aprobada), a efectos de que los bancos pudieran constituir filiales AFP, con la finalidad de introducir mayor competencia en el sistema. Para tales efectos, se introdujeron normas que buscaban *“prevenir conflictos de interés en la gestión de fondos y en la comercialización de los servicios previsionales. Al respecto se establece [...] La prohibición de invertir los recursos de los Fondos de Pensiones en instrumentos emitidos por personas relacionadas a la Administradora.”*¹⁰ Luego en el informe de la Comisión del Trabajo de la Cámara de Diputados, se reiteró la propuesta antes señalada, informando que para evitar las consecuencias indeseadas sobre el Sistema de Pensiones, se refuerzan las normas que buscan prevenir *“conflictos de interés en la gestión de los fondos”*, estableciéndose *“la prohibición de invertir los*

⁹ Historia de la Ley N° 20.255. Informe de la Comisión del Trabajo de la H. Cámara de Diputados, p. 232.

¹⁰ Historia de la Ley N° 20.255. Mensaje del Ejecutivo a la H. Cámara de Diputados, p. 18.

recursos de los Fondos de Pensiones en instrumentos emitidos por personas o empresas relacionadas a la Administradora”¹¹.

Cabe señalar que el antiguo inciso primero del artículo 47 bis, establecía lo siguiente:

“El Fondo de Pensiones sólo podrá invertir en acciones emitidas por empresas que sean personas relacionadas a la Administradora, cuando dichas acciones tengan un factor de liquidez igual a uno y siempre que la transacción se efectúe en el mercado secundario formal. Esta restricción de liquidez también se aplicará cuando la adquisición se origine del ejercicio del derecho de suscripción preferente de acciones en sociedades que sean personas relacionadas a la Administradora y en las que el Fondo ya es accionista. Con todo, el límite máximo de inversión establecido en el artículo 47, para un Fondo de Pensiones, así como la suma de la inversión de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora, cuando corresponda, en acciones de una sociedad de las señaladas en la letra g) y h) del artículo 45 y de acciones de sociedades bancarias o financieras emitidas por empresas que sean personas relacionadas a la Administradora, en lo que respecta al porcentaje accionario de la sociedad, será del dos por ciento, cinco por ciento y medio por ciento, respectivamente, del total de acciones suscritas de dicha sociedad. A su vez, sólo se podrán adquirir acciones emitidas por empresas que sean personas relacionadas a la Administradora, cuando éstas cuenten con la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo. Para efectos de las restricciones contenidas en este inciso, se entenderá que las inversiones de un Fondo de Pensiones en acciones de las sociedades inmobiliarias a que se refiere la letra h) del artículo 45, no crean la condición de persona relacionada con la respectiva Administradora.”

Del mismo modo, la letra d) del artículo 98 del D.L. N° 3.500 fue reemplazada por el número 65, del artículo 91 de la Ley N° 20.255, de 2008.

La versión previa, del literal d) del artículo 98, a la que terminó siendo la definitiva, era la siguiente: *“d) Inversión indirecta: Aquella que realicen los Fondos de Pensiones en activos, a través de la tenencia de instrumentos del inciso segundo del artículo 45, conforme lo disponga el Régimen de Inversión”¹²*. Véase que no estaba incorporado el concepto de significancia.

Luego, su redacción actual fue incorporada mediante una indicación del Poder Ejecutivo, como consta en la referida historia de la Ley:

¹¹ Historia de la Ley N° 20.255. Informe de la Comisión del Trabajo de la H. Cámara de Diputados, p. 117.

¹² Historia de la Ley N° 20.255. Mensaje del Ejecutivo a la H. Cámara de Diputados, p. 67

*“Los representantes del **Ejecutivo** manifestaron que presentarán una indicación en este artículo que intercala en la letra d) propuesta por la letra a) del numeral 60, entre las palabras “Aquella” y “que”, lo siguiente: **“inversión significativa”**.”*

Vuestras Comisiones unidas, por la unanimidad de sus miembros presentes, Honorables Senadores señora Matthei y señores Allamand, Escalona (como integrante de las dos Comisiones), García, Letelier (como integrante de ambas Comisiones) y Longueira, estuvieron contestes con la propuesta formulada por el Ejecutivo, la que formalizará, vía indicación, en su oportunidad.

Abierto un nuevo plazo de indicaciones, Su Excelencia la Presidenta de la República [doña Michelle Bachelet Jeria] presentó la indicación número 266 bis, que en su numeral 60, reemplaza la letra d) propuesta por la letra a) por la siguiente:

*“d) Inversión indirecta: Aquella **inversión significativa** que realicen los Fondos de Pensiones en activos, a través de la inversión en instrumentos del inciso segundo del artículo 45, conforme lo disponga el Régimen de Inversión.”¹³. (Destacado, subrayado incorporado y lo agregado entre corchetes no es original).*

*Asimismo, en el Informe de la Comisión de Trabajo de la H. Cámara de Diputados se indica la razón de ampliar la definición de inversión indirecta: **“Actualmente sólo está normada la inversión indirecta en acciones. En este proyecto de ley se contempla la regulación de inversión indirecta en todo tipo de instrumentos financieros, siendo necesario incorporar una definición de inversión indirecta más amplia.”**¹⁴ (Destacado y subrayado incorporado).*

Cabe hacer presente que la antigua letra d) del artículo 98, establecía lo siguiente:

“Para los efectos de esta ley se entenderá por:

d) Inversión indirecta en acciones en una sociedad: Aquella que se realice a través de la tenencia de acciones o derechos en otras sociedades que sean accionistas de dicha sociedad, independientemente del número de sociedades a través de las cuales se produzca esta relación.

La Superintendencia determinará, mediante normas de carácter general, el procedimiento para efectuar la medición de las inversiones indirectas en una sociedad;”.

Por lo tanto, queda de manifiesto que en la versión inicial del proyecto de ley que se transformó en la reforma previsional del año 2008, buscó explicitar las prohibiciones de inversión indirecta¹⁵ y del mismo modo, modificar la definición de

¹³ Historia de la Ley N° 20.255. Informe de la Comisiones Unidas de Hacienda y del Trabajo del H. Senado, p. 1221.

¹⁴ Historia de la Ley N° 20.255. Informe de la Comisión del Trabajo de la H. Cámara de Diputados, p. 253.

¹⁵ Historia de la Ley N° 20.255. Informe de la Comisión de Hacienda de la H. Cámara de Diputados, p. 351.

inversión indirecta, ampliándola a los instrumentos del inciso segundo del artículo 45 y no solo en acciones. Posteriormente y teniendo en cuenta el carácter absoluto de las prohibiciones, conforme consta de la historia de la ley, se consideró que la prohibición no podía extenderse a inversiones menores o insustanciales, por lo que se agregó un criterio de significancia en la definición de inversión indirecta, a efectos de incluir en su definición misma, como en la prohibición, el concepto de “*inversión significativa*”, en cuyo caso, su regulación queda –por mandato legal– entregada al régimen de inversión.

En consecuencia, los recursos de los Fondos de Pensiones no podrán ser invertidos, directa o indirectamente **-cuando sea una inversión significativa** de acuerdo a lo dispuesto por el **Régimen de Inversión**- en acciones de Administradoras de Fondos de Pensiones y otras entidades que enumera el artículo 45 bis, como tampoco podrán ser invertidos directa o indirectamente en títulos emitidos o garantizados por la Administradora del Fondo respectivo, ni tampoco en instrumentos que sean emitidos o garantizados por personas relacionadas a esa Administradora, teniendo en cuenta –además– que por persona relacionada, se entiende a aquellas señaladas en el artículo 100 de la Ley N° 18.045.

Asimismo, y en relación a la definición de inversión indirecta, el D.L. N° 3.500 dispone que éstas son **inversiones significativas**, respecto de las cuales, el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones determinará lo que se entenderá por inversión indirecta que realicen los Fondos de Pensiones en activos, a través de la inversión en instrumentos del inciso segundo del artículo 45.

De lo anterior, es posible observar que para los efectos de las inversiones de los fondos de pensiones, existe la inversión directa, indirecta e insustancial, respecto de la cual, ésta última no cae en ninguna de las dos primeras categorías y está sujeta a los criterios de significancia, conforme al artículo 98 letra d) del D.L. N° 3.500.

Igualmente, la Ley N° 20.255, sobre reforma previsional de 2008, fijó un nuevo marco legal sobre las inversiones indirectas que pueden realizar las Administradoras de Fondos de Pensiones con recursos de los Fondos de Pensiones, quedando obsoleto cualquier pronunciamiento anterior a dicho año de esta Superintendencia al respecto.

Finalmente, se debe enfatizar y recalcar que esta Superintendencia no está aplicando, interpretando ni regulando materias contrarias a la ley y menos está asumiendo labores propias del poder legislativo, sino que ejecutando lo que el mismo legislador quiso que este organismo realizara, que en el caso de las inversiones y sus prohibiciones contempladas, entre otros artículos, los números 45 bis y 47 bis del D.L. N° 3.500, verificar los casos de inversión directa, que se debe

tomar en su sentido natural y obvio e **inversión indirecta**, que conforme a la definición legal del artículo 98 letra d) del D.L. N° 3.500, está sujeta a **criterios de significancia** y deja su regulación al régimen de inversión.

2.- “Se pide, además, señalar los casos en que la nueva norma que permite las inversiones indirectas no superiores copulativamente al 0,5 del valor total de los activos del vehículo de inversión y en que la suma de las inversiones sea superior al 0,1% del correspondiente Fondo de pensiones, han sido superadas o sobrepasadas. Especificar las AFPs, AGFs y Fondos involucrados que han superado los límites de inversión desde el inicio de la aplicación de la norma, los niveles de sobrepasamiento de la misma, las medidas de fiscalización adoptadas y las sanciones aplicadas en cada caso.”

No han existido casos de operaciones o inversiones en empresas relacionadas de forma directa o que han cumplido con las 2 condiciones señaladas en el Régimen de Inversión para que sean consideradas como inversión significativa, por lo tanto, al no existir incumplimientos no existen sanciones aplicadas por parte de esta Superintendencia.

Saluda atentamente a usted,

SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

MVV/MGC/SAR/NAG

Distribución:

- H. Cámara de Diputados y Diputadas (Adj. lo indicado)
- Fiscalía
- Intendencia de Fiscalización
- División Financiera
- Oficina de Partes
- Archivo