

23 de diciembre de 2024

**LAS POLÍTICAS PÚBLICAS
Y EL DERECHO FUNDAMENTAL
A LA SEGURIDAD SOCIAL**

**LA INCONSTITUCIONALIDAD DE LA LICITACIÓN DE LA ADMINISTRACIÓN
DE FONDOS DE AFILIADOS ANTIGUOS CONTEMPLADA EN EL PROYECTO
DE LEY DE REFORMA PREVISIONAL (BOLETIN 15.480)**

INFORME EN DERECHO

Patricio Zapata Larraín

*Abogado PUC; Profesor de Derecho Constitucional, PUC;
Magister en Ciencia Política, PUC; Master en Derecho, Harvard University;
Senior Counsel en Derecho Público, CAREY y Cía.*

1.- Se me ha pedido evaluar la constitucionalidad de uno de los contenidos del “Proyecto de ley que crea un nuevo Sistema Mixto de Pensiones y un Seguro Social en el pilar contributivo, mejora la Pensión Garantizada Universal y establece beneficios y modificaciones regulatorias que indica”.¹ Concretamente, se me solicita examinar la conformidad o disconformidad entre los preceptos de dicha iniciativa que establecen un nuevo sistema de licitaciones anuales cuyo efecto sería adjudicar automáticamente una parte de la cartera de afiliados ya adscritos a una AFP al postulante que ofrezca la menor comisión (en adelante, las **licitaciones de stock**) y los principios y reglas de la Constitución Política de la República (en adelante, **CPR**).²

2.- Como se verá, este Informe concluye que el sistema de licitaciones que promueve el Ejecutivo afecta derechos fundamentales de las personas que participan del pilar contributivo del régimen de pensiones. Previo a desarrollar las razones que me llevan a esa conclusión, me parece útil, sin embargo, formular algunas puntualizaciones preliminares.

3.- En primer lugar, tengo que señalar que mis aprehensiones constitucionales sobre licitaciones del tipo que hoy se propone son de muy larga data. En efecto, hace algo más de 18 años redacté y firmé una Opinión Legal que concluía que una licitación que, sin solicitar, ni obtener, el asentimiento de los titulares de cuentas individuales de ahorro previsional, entregara la administración de todo o parte de tales fondos a la entidad que ofreciera la comisión más baja presentaría problemas de constitucionalidad. Ahora bien, y más allá de cualquier otra consideración, si algún valor marginal puede tener la consistencia en el tiempo en materia de Informes es

¹ Boletín 15480, ingresado a trámite legislativo el 7 de noviembre de 2022.

² Materia incorporada al debate legislativo por indicaciones del Ejecutivo ingresadas el 21 de diciembre de 2023.

que revela que lo afirmado, sea que la lectora o el lector lo considere correcto o equivocado, no depende, sin embargo, de quién gobierna o con quien se trabaja.³

4.- En segundo término, hay que considerar que, más allá de reflexiones académicas anteriores, la fórmula concreta de **licitaciones de stock** que se examinará fue incorporada al proyecto recién en diciembre de 2023.⁴

5.- En tercer lugar, quisiera plantear que la preocupación por la constitucionalidad, o la inconstitucionalidad, de un proyecto de ley no es una inquietud obstruccionista, superflua o academicista. Y así como puedo entender que los impulsores entusiastas de una fórmula legal se frustren cuando se les represente su antijuridicidad, tengo que recordar que todo el sentido de reconocer derechos fundamentales en una Constitución es que tales bienes básicos, una vez que son invocados legítimamente por sus titulares, y se demuestra que están en riesgo, deben poder tener el efecto de imponerse y derrotar a todas las consideraciones utilitarias o colectivas que abonan o empujan la normativa que los pone en peligro. A esto se refería Ronald Dworkin cuando llamaba a los derechos “triumfos políticos en manos de los individuos” o “cartas de triunfo”.⁵

6.- Finalmente, debo manifestar mi opinión en el sentido que siempre será preferible que el legislador discuta y vote una iniciativa habiendo evaluado y dilucidado previamente las dudas constitucionales a que tales

³ Como se verá, mi parecer sobre el tema de este informe sigue siendo básicamente la misma que en 2006. Esto, por supuesto, no es algo meritorio *per se* ni constituye argumento en favor de nada. Que uno persevere por 20 o 30 años en una misma tesis no mejora en un ápice el valor intrínseco de la misma. Por lo demás, todos debiéramos estar abiertos a cambiar de opinión en la medida que la experiencia o nuevos estudios nos muestran que estuvimos equivocados.

No tengo problemas reconocer que, sobre algunas cuestiones jurídicas, mi posición de hoy es distinta a la que defendí de buena fe en el pasado (p.e. en alguna época sostuve que no violaba la libertad religiosa reconocida en la Carta Fundamental la facultad del Ministerio de Justicia para denegar la constitución de una iglesia sospechosa, a ojos de la autoridad administrativa, de ser un simple negocio familiar (esto fue, en todo caso, antes que la ley reconociera personería de derecho público a todas las iglesias). Ahora bien, en el caso de un abogado que emite Informes en Derecho (y, por supuesto, también en el caso de un juez) el derecho a cambiar de opinión tiene que ir de la mano con el deber de explicar y justificar las razones que han motivado el viraje respectivo. Nada más destructor de la legitimidad de las Opiniones legales que los zigzagueos infundados..

⁴ Es verdad, en todo caso, que la idea general de establecer algún sistema de licitaciones para afiliados se viene discutiendo en círculos académicos desde hace unos 15 años.

⁵ Dworkin, Ronald: “Los derechos en serio”, Ariel Derecho, Barcelona, 1984, p. 37.

cuestionamientos se ventilen, y eventualmente se judicialicen, una vez que la normativa reprochada ya se aprobó o entró a regir.

7.- Planteadas estas breves ideas preliminares, procedo al examen del proyecto sobre el que se me consulta. El orden del estudio será el siguiente:

- En el **Capítulo I** se explica el marco constitucional aplicable.
- Por su importancia como elemento de contexto para el objeto de este Informe, el **Capítulo II** analiza uno de los contenidos fundamentales de la reforma legal que se examinará, esto es, la sustitución del sistema de multifondos por el sistema de fondos generacionales.
- El **Capítulo III** explica el origen y propósito de la propuesta de **licitaciones de stock**.
- En el **Capítulo IV**, y sobre la base de lo planteado en las secciones anteriores, se examinan los problemas de inconstitucionalidad de las licitaciones.
- Todo el análisis anterior cierra con unas **Conclusiones**, que sintetizan la respuesta a la consulta formulada.

I. EL MARCO CONSTITUCIONAL A QUE DEBE CEÑIRSE EL LEGISLADOR DE LA SEGURIDAD SOCIAL

8.- Yo no podría iniciar este Capítulo sin expresar mi convicción doctrinaria en el sentido que al legislador debe reconocérsele, en principio, un margen de autonomía para resolver los aspectos de mérito u oportunidad envueltos en cuestiones de política pública. Esa consideración aplica, por supuesto, a la determinación del sistema previsional.⁶ Ahora bien, ese margen de autonomía, merecedor de deferencia, no obsta, por supuesto, a que dicho legislador deba respetar la Constitución.

9.- La Constitución Política fija los principios básicos y las reglas mínimas que deben regir la regulación de la seguridad social. En cualquier caso, la Carta Fundamental determina un marco dentro del cual el legislador goza de legítima autonomía. La configuración concreta y determinada del régimen previsional no está definida en la Constitución Política.

10.- El legislador de la seguridad social dispone, entonces, de un ámbito de discrecionalidad dentro del cual puede legítimamente optar por distintas alternativas de política pública.⁷ Serán razones de mérito y oportunidad, que se ponderarán desde la técnica y la política, las que llevarán al legislador a preferir una u otra solución regulatoria. El problema se producirá, por supuesto, cuando, por las razones que sean, el legislador transgrede las

⁶ Sobre la deferencia debida al legislador, véase mi "Justicia Constitucional", Editorial Jurídica de Chile, 2008, pp. 225-289.

⁷ "En resumen, la Constitución chilena deja un amplio margen de libertad para que sea el legislador calificado quien determine cómo se garantiza el acceso universal a prestaciones básicas uniformes. En otras palabras, de acuerdo con el texto constitucional, no estaría plasmado un modelo único para diseñar el sistema de seguridad social, a pesar de que se admite la posibilidad de que la ley pueda contemplar la participación de actores privados en tal sistema. En la ejecución de esa potestad legislativa, se deben respetar ciertos principios, valores o cuestiones básicas, como los señalados en el capítulo I, sobre "Bases de la Institucionalidad", o en otros derechos contemplados en el catálogo de derechos (artículo 19)". **Montt, Guillermo y Coddou, Alberto:** "El derecho a la seguridad social en Chile y el mundo: Análisis comparado para una nueva constitución", OIT Cono Sur, Informes Técnicos, 2020, p. 14

fronteras del marco constitucional. Ningún fin, por noble o urgente que parezca, sirve para condonar o disculpar una tal vulneración de la Carta Fundamental.

11.- El punto, entonces, consiste en identificar cuáles son, precisamente, los contornos del marco constitucional en que puede moverse legítimamente el legislador. Dichos bordes son competenciales y materiales.

El marco competencial

12.- Tres son las fronteras competenciales de rango constitucional que debe respetar cualquier regulación legal del derecho de la seguridad social:

- Existe, en primer lugar, una clarísima y estricta regla constitucional que reserva a la ley de quorum calificado la facultad de regular la seguridad social (“Las leyes que regulen el ejercicio de este derecho serán de quorum calificado”).

- Al mismo legislador a quien está reservado regular esta materia, le está vedado, en todo caso, delegar esta potestad en el Presidente de la República (art. 64)

- Las normas sobre seguridad social, o que incidan en ella, tanto del sector público como del sector privado, son materia de iniciativa exclusiva presidencial, de manera que solo el Ejecutivo puede patrocinar un proyecto o presentar indicaciones a su respecto (art. 65 N° 6).

El marco material

13.- Tanto o más importantes que los bordes competenciales recién recordados son los mandatos de orden sustantivo que, respecto de la seguridad social, la Constitución le dirige al Estado en general, y al legislador en particular.

14.- Lo primero, por supuesto, es el deber de respetar y promover el derecho de la seguridad social. Esta primerísima obligación sustantiva tiene anclaje constitucional explícito y potente.

15.- La Constitución, luego de reconocer que las personas nacen libres e iguales en dignidad y derechos, compromete al Estado con el servicio a esas personas humanas, fijándole como finalidad el bien común, tarea que le exige (“debe”) *contribuir* a crear las condiciones sociales que permitan la mayor realización espiritual y material posible a todos y a cada uno de los integrantes de la comunidad nacional (artículo 1° de la CPR).

16.- En la visión de la Constitución, la creación de esas condiciones sociales que permiten el desarrollo pleno no es una tarea que concierna única y exclusivamente al Estado. Y si bien es cierto el Estado tiene por único objeto el contribuir a crear dicho entorno favorable al florecimiento humano; para el logro de ese bien común también se requiere la contribución del conjunto de la sociedad (personas, familias, grupos intermedios).

17.- Es muy difícil, sino imposible, imaginar cualquier tipo de realización espiritual y material de una persona si ésta no cuenta con algún tipo de respaldo que pueda apoyarle eficazmente en aquellos momentos, o circunstancias, de la vida en que resulta muy difícil, y a veces imposible, que un individuo pueda valerse autónomamente (niñez, orfandad, viudez, enfermedad, accidentes, cesantía, vejez, etc.).

18.- La familia es, por supuesto, el pilar fundamental de apoyo para las personas (y así lo reconoce la Constitución al calificarla, en el mismo artículo 1°, como “núcleo fundamental” y al imponer al Estado el deber de protegerla y propender a su fortalecimiento). Las asociaciones voluntarias pueden constituirse también en utilísima fuente de cooperación, servicio y auxilio, razón más que suficiente, aunque no la única, para que la Carta Fundamental ordene al Estado reconocer y amparar a tales grupos intermedios (art. 1°).

19. Para la Constitución, en todo caso, nada de lo que hemos señalado minimiza o relativiza la responsabilidad irrenunciable que tiene el Estado a la hora de garantizar a las personas que estarán razonablemente a cubierto de los efectos materiales más negativos que acarrearán las contingencias anotadas.

20.- El mismo artículo 1 citado más arriba impone al Estado los deberes de proteger a la población, promover la integración armónica de todos los sectores de la nación y asegurar el derecho de las personas a participar con igualdad de oportunidades en la vida nacional.

21.- Para la Constitución, la protección de la población supone, por supuesto, que el Estado provea, en primer lugar, de orden, paz y tranquilidad; desplegando acción para prevenir y reprimir la violencia y la delincuencia. Pero no solo se protege a la población contra las conductas antisociales. La protección de la población también comprende, en todo caso, el resguardo de las personas frente a los efectos de las calamidades de la naturaleza (terremotos, sequías e inundaciones) y el acceso a una red de apoyo que, en caso de la ocurrencia de las circunstancias limitantes o invalidantes recordadas más arriba, provea de medios para una subsistencia digna.

22.- Existen, es verdad, Constituciones que no imponen al Estado ninguna obligación expresa en relación al bienestar económico-social de las personas (p.e. Estados Unidos).⁸

⁸ Es cierto, en todo caso, que en el breve preámbulo de la Constitución de los Estados Unidos, el Pueblo declara que esta Carta Fundamental ha sido establecida para, entre otros fines, la promoción del bienestar general ("promote the general welfare"). No obstante, un examen de los derechos que se reconocen a las personas en el texto de dicha Constitución, o en sus distintas Enmiendas, revela que la Carta Política estadounidense garantiza solo ciertas libertades de índole civil y político, más no derechos sociales o económicos. Hace 80 años, en su Mensaje al Congreso sobre el Estado de la Unión del 11 de enero de 1944, el Presidente Franklin Delano Roosevelt se hizo cargo de esta ausencia y planteó un nuevo "Bill of Rights":

"It is our duty now to begin to lay the plans and determine the strategy for the winning of a lasting peace and the establishment of an American standard of living higher than ever before known. We cannot be content, no matter how high that general standard of living may be, if some fraction of our people – whether it be one-third or one-fifth or one-tenth – is ill-fed, ill-clothed, ill-housed, and insecure.

This Republic had its beginning, and grew to its present strength, under the protection of certain inalienable political rights – among them the right of free speech, free press, free worship, trial by jury, freedom from unreasonable searches and seizures. They were our rights to life and liberty.

As our nation has grown in size and stature, however – as our industrial economy expanded – these political rights proved inadequate to assure us equality in the pursuit of happiness.

We have come to a clear realization of the fact that true individual freedom cannot exist without economic security and independence. "Necessitous men are not free men."^[8] People who are hungry and out of a job are the stuff of which dictatorships are made.

In our day these economic truths have become accepted as self-evident. We have accepted, so to speak, a second Bill of Rights under which a new basis of security and prosperity can be established for all – regardless of station, race, or creed.

Among these are:

- *The right to a useful and remunerative job in the industries or shops or farms or mines of the nation;*
- *The right to earn enough to provide adequate food and clothing and recreation;*
- *The right of every farmer to raise and sell his products at a return which will give him and his family a decent living;*
- *The right of every businessman, large and small, to trade in an atmosphere of freedom from unfair competition and domination by monopolies at home or abroad;*
- *The right of every family to a decent home;*
- *The right to adequate medical care and the opportunity to achieve and enjoy good health;*
- *The right to adequate protection from the economic fears of old age, sickness, accident, and unemployment;*

23.- Hay otras Cartas Fundamentales que mandatan la acción del Estado sobre la base de proclamar ciertos principios rectores de la política social y económica (p.e. España).⁹

24.- Existe, en todo caso, un tercer grupo de Constituciones que derivan deberes estatales a partir del reconocimiento explícito de un derecho fundamental de las personas a la seguridad social.¹⁰ La Carta Fundamental chilena pertenece a esta última clase.

25.- Aun cuando puede sostenerse que la seguridad social es un concepto amplio que incluye la protección contra la enfermedad, la Constitución chilena aborda separadamente ambas garantías. Mientras su artículo 19 N° 9 asegura concretamente el derecho a la protección de la salud, la defensa de las personas frente a la contingencia de la vejez queda reconocida y tutelada por el artículo 19 N° 18 que se refiere expresamente al derecho a la seguridad social.

26.- Hay que connotar, en todo caso, que se ha dicho -en plan crítico- que el texto constitucional es escueto y ajeno a la naturaleza de este derecho.¹¹

- *The right to a good education.*

All of these rights spell security. And after this war is won we must be prepared to move forward, in the implementation of these rights, to new goals of human happiness and well-being.

America's own rightful place in the world depends in large part upon how fully these and similar rights have been carried into practice for all our citizens. For unless there is security here at home there cannot be lasting peace in the world".

⁹ En que respecta al tema de este Informe, véanse los siguientes artículos, todos ellos incluidos en el Capítulo Tercero de la Constitución Española "De los principios rectores de la política social y económica":

Artículo 41: "Los poderes públicos mantendrán un régimen público de Seguridad Social para todos los ciudadanos, que garantice la asistencia y prestaciones sociales suficientes ante situaciones de necesidad, especialmente en caso de desempleo. La asistencia y prestaciones complementarias serán libres".

Artículo 50 "Los poderes públicos garantizarán, mediante pensiones adecuadas y periódicamente actualizadas, la suficiencia económica a los ciudadanos durante la tercera edad. Asimismo, y con independencia de las obligaciones familiares, promoverán su bienestar mediante un sistema de servicios sociales que atenderán sus problemas específicos de salud, vivienda, cultura y ocio".

¹⁰ Así, por ejemplo, la Constitución italiana: "Todo ciudadano con incapacidad laboral y que carezca de los medios necesarios para vivir tendrá derecho al mantenimiento y a la asistencia social.

Los trabajadores tendrán derecho a que se prevean y garanticen los medios adecuados para sus necesidades vitales en caso de accidente, enfermedad, invalidez, ancianidad y desempleo involuntario.

Los incapacitados y los minusválidos tendrán derecho a la educación y a la formación profesional.

De los cometidos previstos en este artículo se encargarán los órganos y las instituciones constituidos o complementados por el Estado. La asistencia privada es libre" (artículo 38).

¹¹ **García, Gonzalo, Contreras, Pablo y Martínez, Victoria:** "Diccionario Constitucional chileno", Hueders, Santiago, 2ª Edición, 2016, p. 306. En todo caso, cabe recordar que el Acta Constitucional N°3 de 1976 (D.L. 1552), antecedente directo del referido artículo 19 N° 18 de la Constitución Política de 1980, ordenaba a la ley establecer "un sistema de seguridad social que satisfaga de modo uniforme, solidario y suficiente los estados de necesidad individuales y familiares producidos por la contingencia"

27.- Ahora bien, y más allá de lo mínimo, o genérico, que pueda parecer el lenguaje del indicado numeral 18 del artículo 19, nos parece que esta exigencia constitucional no se cumple pura y simplemente con un programa cualquiera de ayudas económicas para la vejez. Tratándose de un derecho fundamental, la Carta Fundamental obliga a garantizar acceso a un sistema que, de manera permanente en el tiempo, garantice a todas las personas que en razón de su edad dejan de trabajar, un ingreso estable que satisfaga las exigencias de la dignidad humana (“La acción del Estado estará dirigida a garantizar el acceso de todos los habitantes al goce de prestaciones básicas uniformes”, art. 19 N° 18, inciso tercero de la CPR).

28.- El Tribunal Constitucional ha expresado que: “que el contenido esencial de la seguridad social se revela en una interpretación sistemática del texto constitucional en el que se recogieron los principios de solidaridad, universalidad, igualdad y suficiencia y unidad o uniformidad, sobre todo si ven conjuntamente el derecho a la salud (art. 19, N° 9) y el derecho a la seguridad social (art.19, N° 18)”.¹²

29.- También ha señalado el Tribunal Constitucional que “los derechos de protección de la salud y a la seguridad social son de naturaleza prestacional o de la segunda generación, involucrando conductas activas de los órganos estatales y de los particulares para materializarlos en la práctica, habida consideración de que la satisfacción de tales exigencias representa un rasgo distintivo de la legitimidad sustantiva del Estado Social en la democracia constitucional contemporánea”.¹³

30.- La CPR establece que las prestaciones básicas uniformes a que tienen derecho todos los habitantes podrán otorgarse por “instituciones públicas o privadas”.

31.- Llegamos a continuación al momento en que la CPR se refiere a las cotizaciones (“La ley podrá establecer cotizaciones obligatorias”, art. 19 N° 18, inciso tercero parte final). Las conclusiones de nuestro Informe dependen en medida importante de nuestra comprensión sobre los fines de lo que se recaude vía cotizaciones de seguridad social. Por lo mismo, los próximos párrafos indagan sobre la naturaleza de esta institución.

¹² Causa Rol 1710 de 2010.

¹³ Causa Rol 1218 de 2008.

Sobre Cotización y Propiedad en la CPR

32.- La Constitución Política de 1980, es bien sabido, concede protección amplia y reforzada al derecho de propiedad privada. Lo anterior no significa, sin embargo, que el patrimonio de los particulares no pueda ser objeto de gravámenes o afectaciones por parte del Estado.

33.- Existen, en efecto, varios casos en que la propia Constitución autoriza a la ley a forzar al propietario a desprenderse de una parte de sus bienes o a imponer cargas que circunscriben las potestades del dueño. En la base de todas las hipótesis de exacciones o restricciones legítimas se encuentra la consecución de la finalidad del Bien Común, esto es, la acción estatal tendiente a contribuir a crear "las condiciones sociales que permitan a todos y a cada uno de los integrantes de la comunidad nacional su mayor realización espiritual y material posible, con pleno respeto a los derechos y garantías que esta Constitución establece". A continuación, revisaremos, brevemente, cuáles son las exacciones autorizadas por la CPR.

34.- Anticipemos, en todo caso, que la legitimidad de todas y cada una de las distintas afectaciones al derecho de propiedad deriva, no solamente del hecho de adoptarse por autoridad competente, y de acuerdo a las formas requeridas, sino que de la circunstancia de darse a los bienes así afectados la finalidad constitucionalmente prevista. Y no otra.

35.- En primer término, cabe referirse a las multas, esto es a los castigos de índole pecuniario que se le imponen al particular que infringe la ley (pago que puede ser en beneficio fiscal o en beneficio de un tercero). En la práctica, las multas constituyen una herramienta fundamental para el disciplinamiento social. Muestran, desde el punto de vista de la prevención general, una importante aptitud disuasiva.

36.- Nótese que, en el terreno sancionatorio, por otra parte, aun cuando se admite el comiso de los efectos e instrumentos del delito, la Constitución prohíbe expresamente la pena de confiscación de bienes (salvo para las asociaciones ilícitas). También se prohíbe imponer como castigo la pérdida de los derechos previsionales.

37.- Ahora bien, situándonos ahora en el contexto de un propietario que cumple con las leyes vigentes, y no es merecedor, por tanto, de ningún castigo, los casos en que el Estado puede afectar su patrimonio son únicamente cuatro: las limitaciones en razón de función social, la imposición de tributos en beneficio fiscal, la expropiación por causa de utilidad pública o de interés nacional, y, finalmente, las cotizaciones obligatorias para la salud y la previsión.

38.- Los primeros dos casos corresponden a cargas que impone la convivencia social, derivan su justificación del principio de solidaridad y no dan lugar a ninguna retribución o indemnización. La propia Constitución se preocupa de asegurar, en todo caso, que ni las limitaciones ni los tributos puedan derivar en confiscaciones encubiertas. De allí las garantías del artículo 19 números 20 y 26. La tercera hipótesis, la expropiación, en cambio, da derecho siempre a una plena y oportuna indemnización de todo el daño patrimonial efectivamente causado.

39.- La cuarta situación, finalmente, está configurada por los dos casos puntuales en que la Constitución faculta al legislador para establecer cotizaciones obligatorias (salud y previsión). Las cotizaciones han sido definidas como exacciones parafiscales. Se trata de una carga real autorizada por la CPR e impuesta por la ley. Son una manifestación excepcional de un paternalismo estatal que, con miras al Bien Común y al bien de las personas, protege a los individuos contra su propia imprevisión.

40.- Me parece evidente que la CPR ha fijado de manera clara y terminante el uso o finalidad del dinero de estas cotizaciones. El respeto integral al derecho de propiedad así lo exige. Por lo mismo, entonces, los recursos que se captan a través de la cotización no pueden ser transferidos al Erario para efectos que la discusión presupuestaria anual resuelva su destino ni pueden ser empleados para una finalidad distinta o ajena al establecimiento de un sistema o plan que otorgue de manera estable en el tiempo la mejor compensación económica posible a las personas que han cumplido la edad, o las condiciones, en que legalmente pueden acogerse a la jubilación (sea que se trate de una pensión, una renta vitalicia u otro).

41.- Dicho lo anterior sobre aquella dimensión de la cotización que está constitucionalmente determinada (el “para qué fin se cotiza”), cabe señalar que ello no obsta que, en lo referido al “quién cotiza”, “cuánto se cotiza”, “quién administra y quien invierte los fondos que provienen de la cotización” y “para la jubilación de quién se cotiza”, la Carta Fundamental le reconoce al legislador un cierto margen de discreción.

42.- Que la cotización sea un cargo imputable a la renta imponible del trabajador o sea, más bien, una imposición que deba pagar el empleador es un asunto que debe resolver el legislador. Por supuesto, el legislador podría resolver que una parte de la cotización la pague el trabajador y otra parte el empleador.

43.- Es resorte del legislador definir a cuánto ascenderá la cotización (p.e. 10%, 16% o 20% de la renta imponible del trabajador). Del mismo modo, podría ir modificando, hacia adelante, la edad para la jubilación.

44.- Si, en uso de la libertad conformadora de que dispone, el legislador ha resuelto, como efectivamente ocurrió en 1980, que los dineros retenidos en calidad de cotización ingresarán a una cuenta individual a nombre del afiliado respectivo, cuenta a la que acrecerán las rentabilidades que reditúe la inversión de dicho capital en los fondos de que se trate; el Estado queda obligado a respetar el derecho de dominio del cotizante tanto sobre el capital depositado en su cuenta individual como sobre las ganancias que la inversión del mismo le haya generado.¹⁴

45.- Visto lo anterior, cualquier decisión de autoridad (legislativa o administrativa) que proceda a redestinar los recursos acumulados en las cuentas individuales a cualquier fin distinto al financiamiento de la jubilación de la persona a cuyo nombre figuran dichos saldos, por noble, importante o impostergable que parezca, constituye una vulneración, no

¹⁴ Escribiendo en 2012, Florencia Larraín planteaba: “El sistema de capitalización individual supone el derecho de propiedad por parte del afiliado de su respectivo fondo de pensión. De este dominio, aun cuando se encuentre afecto a un fin específico y sujeto a una serie de condiciones legales para ejercer su derecho a pensionarse, es que nacen una serie de derechos para el afiliado, entre los cuales se cuenta el de transferir sus fondos a otra Administradora, el de elegir el nivel de riesgo que quiere asumir, el de decidir si quiere efectuar aportes voluntarios en forma individual o colectiva”. **Larraín, Florencia:** “El Sistema privado de pensiones en Chile y sus resguardos constitucionales”, Revista Chilena de Derecho, Volumen 39, n° 2, p. 548

sólo del principio que ordena la afectación de las cotizaciones sino que también del derecho fundamental de propiedad del afiliado a quien se le ha privado de su dominio sin la compensación debida.

46.- En el caso que el producto de las cotizaciones se capitalice, es deber del Estado establecer reglas de inversión que propendan a la máxima rentabilidad posible que sea compatible con la seguridad de dichos fondos.

Ejercicio adecuado del derecho a la seguridad social

47.- El numeral 18 del artículo 19 de la CPR cierra, en su último inciso, con el siguiente mandato: “El Estado supervigilará el adecuado ejercicio del derecho a la seguridad social”. La responsabilidad del Estado no se agota en el establecimiento de las normas a que debe sujetarse la acción de todas las personas y entidades que administren los recursos captados vía cotizaciones. Le corresponde también desplegar una eficaz acción de supervisión sobre el cumplimiento de las mismas.

48.- Un sistema será adecuado para satisfacer el derecho a la seguridad social cuando sea eficaz, sustentable y confiable.¹⁵

49.- Un sistema es **eficaz** cuando provee de prestaciones a todos los habitantes (cobertura) y cuando dichas prestaciones cubren al menos las necesidades básicas de las personas. Un sistema es **sustentable** cuando sus bases de financiamiento permiten seguir entregando las prestaciones ofrecidas al margen de cual sea la situación económica del país o la evolución demográfica. Un sistema es **confiable** cuando es percibido como legítimo por el grueso de la población.

50.- Al concluir este análisis del marco constitucional de la seguridad social conviene recordar que, por mandato del artículo 5 inciso segundo de la propia CPR, también resultan vinculantes para los órganos del Estado los

¹⁵ Sobre las características que debe reunir un sistema de pensiones véanse Convenio 102 de la OIT sobre características mínimas de la seguridad social (1952). Para un análisis actualizado de sistemas comparados véase Mercer CFA Institute Global Pensión Index, 2024.

tratados internacionales sobre derechos ratificados por Chile y que se encuentren vigentes.

II

EL PROYECTO DE LEY, LA LIBERTAD DE ELEGIR Y LA RENTABILIDAD

51.- La CPR reconoce en las personas a seres libres e iguales. Está implícito en el texto constitucional el derecho de cada individuo a un libre desarrollo de la personalidad. Este derecho supone poder elegir tanto los fines en los cuales se buscará realización espiritual y material como los medios que parezcan idóneos para alcanzarlos. El Estado no impone planes de vida. Mientras no lesionen los derechos de otros o pongan en riesgo bienes fundamentales de la comunidad, las personas tienen “derecho” a tomar decisiones que a los demás pueden parecer torpes, peligrosas o derechamente necias.

52.- En el caso de la seguridad social, sin embargo, esta libertad se ve constreñida por una decisión de índole paternalista por parte del Estado. Precisamente para asegurar las cualidades de eficacia y sustentabilidad a que nos referimos más arriba, el régimen chileno de pensiones descansa en una obligación impuesta a todos los trabajadores dependientes formales y a los independientes que emiten boletas de honorarios en términos de reservar para fines previsionales una parte (hoy 10% con un tope) del producto de su esfuerzo remunerado.

53.- Ahora bien, la decisión de obligar al ahorro debe ser leída en el contexto de una Constitución que adscribe a las siguientes dos definiciones morales:

- Tratándose de adultos, en principio, son las propias personas las que deben tomar las riendas de su vida, disfrutando legítimamente de los frutos de sus buenas decisiones y asumiendo la responsabilidad por las elecciones equivocadas.

- Las personas que integramos la comunidad nacional (los chilenos y los extranjeros que llegan a nuestro suelo) estamos unidos por un vínculo de solidaridad, de manera que lo que afecte o dañe a unos concierne y atañe a todos los demás (artículo 3 inciso tercero de la CPR).¹⁶

54.- El deber del Estado de promover el Bien Común incluye, entonces, apoyar a las personas que, sea por infortunio o imprevisión, llegan a la vejez sin contar con los recursos necesarios para vivir una ancianidad digna. Es en ese principio de solidaridad en el que se ancla, a fin de cuentas, el paternalismo recién explicado.

En el caso de la seguridad social, entonces, el principio general sería el siguiente: **“Todo el paternalismo que resulte estrictamente necesario y toda la libertad que sea posible”**.

55.- En el caso de las cotizaciones para la seguridad social, el legislador decidió que el dinero correspondiente a esas exacciones, descontado por el empleador de la renta imponible del trabajador y transferido a la AFP que éste elija, quedara incorporado en una cuenta individual a nombre del trabajador. Este capital se invierte por las AFP con el fin de obtener una rentabilidad que financie las mejores pensiones futuras posibles.

Tal cual se estableció el sistema, coexisten un derecho de propiedad del trabajador que hace los aportes vía cotización sobre todo el saldo acumulado en su cuenta individual y los deberes del Estado de asegurar: a) que esos recursos se destinen única y exclusivamente al fin de seguridad social y b) que tales fondos sean invertidos en la combinación de instrumentos financieros que reporten la mayor rentabilidad con seguridad. La coexistencia anotada da lugar a ciertas situaciones de tensión. La CPR exige que las soluciones legislativas a esta dialéctica busquen, en lo que sea posible, una conciliación entre ambos valores.

56.- En alguna oportunidad, el Tribunal Constitucional ha considerado que el legislador ha superado el umbral del paternalismo aceptable. Es lo que

¹⁶ Sobre Principio de Solidaridad en la Constitución, véase: **Quintana, Augusto**: “El principio de solidaridad en la Constitución”. *Revista Chilena De Derecho*, Volumen 20(2 y 3), 1993, pp. 635-638

ocurrió cuando se pronunció sobre la constitucionalidad de un proyecto de ley que, en aras de proteger los derechos e intereses de los futuros pensionados, establecía limitaciones a la posibilidad de acceder al régimen de Rentas Vitalicias. En dicho caso (Rol 334 de 2001), el Tribunal Constitucional concluyó que las restricciones propuestas vulneraban el derecho de propiedad de los afiliados a efectos de disponer de sus ahorros o para cambiarse de modalidad. Sostuvo el Tribunal: *“no sólo se produce privación del dominio cuando se le despoja a su dueño totalmente de él o de uno de sus atributos o facultades esenciales, sino, también, cuando ello se hace parcialmente o mediante el empleo de regulaciones que le impidan libremente ejercer su derecho o uno de sus atributos mencionados, como ocurre en este caso”* (Considerando 19).

57.- En otro momento, el legislador ha identificado fórmulas que, sin relajar la obligatoriedad del sistema, le dejan al afiliado un cierto margen para ejercer una libertad acotada. Nos referimos a la introducción del sistema de multifondos (Ley 19.795 de 2002).

58.- Ahora bien, apenas el legislador advirtió que, por distintos tipos de abusos, el ejercicio concreto de esta libertad estaba siendo perjudicial para los propios fines de la seguridad social, procedió a dictar una nueva ley que reguló de manera más estricta el funcionamiento de entidades que recomendaban cambios de multifondos (Ley 21.314 de 2021).

59.- Siempre en el esfuerzo por encontrar la combinación virtuosa entre libertad y seguridad, **para fines previsionales**, y en el contexto de la reforma de pensiones, se discute en la actualidad la propuesta gubernamental de reemplazar el esquema de multifondos por Fondos Generacionales. En defensa del cambio, el Ejecutivo plantea textualmente lo siguiente:

“...las principales ventajas de los fondos generacionales por sobre los multifondos son:

- *Los fondos generacionales sacan el foco del corto plazo y se centran en el objetivo de pensión, **en línea con el enfoque de seguridad social**, generando que los cambios de activos según la estrategia de inversión ocurran de forma suavizada.*

- *En los fondos generacionales las inversiones en Activos Alternativos tienen la capacidad de beneficiar proporcionalmente a los afiliados durante el ciclo completo de duración.*
- *Lo antes mencionado se traduce en que los fondos generacionales ofrecen a las y los afiliados un mayor retorno ajustado por riesgo a lo largo del ciclo de vida laboral, con el consiguiente impacto positivo en la pensión.*
- *En un modelo de fondos generacionales, el objetivo de educación previsional es más simple y alcanzable, pues la persona visualiza claramente el horizonte para su pensión.*
- *El modelo de fondos generacionales no contempla cambios de fondos discrecionales, debido a que generan efectos nocivos por los costos de transacción y la distorsión en composición de las carteras aumentando la proporción de activos líquidos, de menor retorno".*

60.- Es inescapable tomar nota de lo contradictorio que resulta ser que el mismo patrocinante del proyecto que deplora los costos que suponen los traspasos masivos y recurrentes entre fondos, minimice los costos que supondrían traspasos masivos y recurrentes, vía licitación periódica de stock, entre AFP. Y que el mismo impulsor del proyecto que propone, para evitar estos costos, suprimir los multifondos; a renglón seguido proponga unas licitaciones de stock que los incrementan. **En algún sentido, las mismas razones esgrimidas por el propio Ejecutivo en favor de los Fondos Generacionales son el mejor argumento contra las licitaciones de stock.**

III

LA LICITACIÓN DE STOCK EN EL PROYECTO DE REFORMA

61.- Como se ha visto, el proyecto de reforma de pensiones ingresado originalmente por el actual gobierno (en noviembre de 2022) consideraba desde un primer momento la introducción de los fondos generacionales y la eliminación de los multifondos.

62.- Pues bien, ese mismo proyecto original **no** contemplaba un sistema de licitaciones para afiliados antiguos. La fórmula de las subastas se incorporó, vía indicación del Ejecutivo, recién en diciembre de 2023, pocas semanas antes que la Cámara de Diputados y Diputadas despachara el proyecto en Primer Trámite (enero de 2024). La cronología recordada es muy importante. Tenerla a la vista tiene implicancias sustantivas.

63.- En primer lugar, el hecho que la licitación haya sido propuesta, vía indicación, apenas 5 semanas antes que se votara el proyecto (con Navidad y Año Nuevo entremedio) probablemente dificultó que se produjera el estudio profundo y el debate extendido que un asunto como este merece.

64.- El hecho de haberse introducido las licitaciones vía indicaciones, plantea otra dificultad. No disponemos de una exposición de motivos, como la que precede a todo Mensaje, texto en que se expliquen los antecedentes tenidos a la vista. Esto, que puede haber afectado el nivel de análisis en la Cámara, también es un problema para la Cámara revisora y, en general, para cualquier persona que quiera entender el diagnóstico que subyace y la solución concreta que se propuso (y se aprobó).

65.- Lo señalado no obsta, por supuesto, a que deba reconocerse que, a nivel de expertos, la idea genérica de las **licitaciones de stock** no es nueva. Ya en 2005 el economista Salvador Valdés postulaba la introducción de subastas como mecanismo para bajar el precio de las comisiones:¹⁷el mecanismo de licitaciones. Se recordará que el 2008 se introdujo en la ley la fórmula de la

¹⁷ Valdés, Salvador: *“Licitaciones para Aumentar la Competencia entre AFP”*, Puntos de Referencia 278, Centro de Estudios Públicos, diciembre de 2005.

licitación de las cohortes entrantes al mercado laboral, desechándose la opción de incluir en la subasta a los afiliados históricos.

66.- En el año 2015, por su parte, y en el contexto del trabajo de la llamada Comisión “Bravo”, se propuso “Extender la actual licitación que comprende a los nuevos afiliados a una fracción de los antiguos afiliados”. Esta propuesta recibió entonces el apoyo de 21 de los 24 comisionados.¹⁸ Cabe señalar, en todo caso, que, respecto de este mecanismo, el Informe de la Comisión Bravo no entra en ningún tipo de detalle.

67.-Ahora bien, ninguno de los antecedentes académicos o técnicos citados, u otros que puedan recordarse, puede llegar a sustituir la discusión parlamentaria. Por otra parte, es muy distinto evaluar una idea en estado de pura abstracción que ponderar los pro y los contra del texto de una iniciativa legal determinada que ha debido hacerse cargo de todos los aspectos prácticos de un asunto.

68.- Como veíamos, fue recién en diciembre de 2023, que se presentó un texto legal concreto que aterriza la fórmula de la licitación de stock. Un apéndice de este Informe reproduce los artículos propuestos a fines del año pasado.¹⁹ Estas son las normas que aprobó la Cámara de Diputados y Diputadas en enero de este año. Y sobre ellas, tal cual están, o con los cambios que se propongan, deberá pronunciarse el Senado. Y sobre ese texto discurre este Informe en Derecho.

69.- En mayo de 2024 y con el objeto de apoyar el trabajo de la Comisión de Trabajo y Previsión Social del Senado, se constituyó una Comisión Técnica de Pensiones, integrada por especialistas que representaban a los senadores que integran dicha instancia y al gobierno (en adelante, **Comisión Técnica**).²⁰

70.-El 8 de julio de 2024, luego de dos meses de trabajo, la Comisión Técnica dio a conocer un primer informe que, en lo que respecta al asunto materia

¹⁸ Informe Final de la Comisión Asesora Presidencial sobre el sistema de Pensiones, 2015, p. 227.

¹⁹ Véase el Apéndice N° 1.

²⁰ Participaron en ella Paula Benavides, María José Zaldívar, Cecilia Cifuentes, Hermes Gutiérrez, Soledad Hormazábal y Juan Pablo Letelier. Además, contó con la coordinación del asesor del Ministerio del Trabajo y Previsión Social, Cristóbal Huneeus, en colaboración con técnicos del Ministerio de Hacienda, la Dirección de Presupuestos y la Superintendencia de Pensiones.

de este Informe, otorga un respaldo condicionado a la idea general de una licitación de stock de afiliados.

71.- Para efectos de nuestro análisis, parece importante indicar que, llamado a explicar la justificación del mecanismo de licitación, el primer Informe de la Comisión Técnica se refiere única y exclusivamente al fin de reducir las comisiones que pagan los afiliados; sin que se afirme, o sugiera, que pudiera haber alguna relación entre la fórmula de subasta y un posible, o siquiera eventual, mejoramiento de la rentabilidad de los fondos y un consecuente mejoramiento de las pensiones.²¹

72.- No puedo descartar, por supuesto, que alguno de los miembros de la Comisión Técnica pueda pensar que sí existe alguna relación causa/efecto entre la reducción de comisiones, por un lado, y un aumento de la rentabilidad de los fondos, por el otro. No podemos saberlo, sin embargo, pues, reitero, el primer informe es mudo sobre ese punto.²²

73.- Siempre será posible imaginar que, producida una rebaja de las comisiones (si ello ocurre), un porcentaje de los afiliados destinará todo o parte de su mayor renta líquida resultante al ahorro previsional voluntario y que esa decisión racional, a su vez, redundará -en el largo plazo- en mejores pensiones. Se nos concederá, en todo caso, que, ausente algún estudio o encuesta rigurosa que diga lo contrario, parece más plausible pensar que en un país de ingreso laboral mensual promedio de \$ 826.535 (US\$ 850 dólares) y con ingreso mediano de \$582.559 (US\$ 600 dólares), el potencial

²¹ Señala el Informe: “*Licitación de stock de afiliados.*

El precio que pagan los afiliados por la administración de sus ahorros previsionales es un elemento de alta relevancia al considerar que dicho servicio debe ser contratado de forma obligatoria. En este contexto, la licitación de stock de afiliados, propuesta en el proyecto de ley, es el principal mecanismo para reducir las comisiones que pagan los afiliados al sistema de pensiones.

El mecanismo consiste en seleccionar aleatoriamente un 10% de los afiliados y adjudicar la administración del ahorro previsional de este grupo al oferente con la menor comisión, el cual deberá mantener dicho precio por 10 años. Los afiliados licitados pueden desistir de la licitación o cambiarse de AFP en cualquier momento, respetando la libertad de elección y permitiendo la retractación. Esta retractación se diferencia de la licitación de nuevos afiliados, pues en ese último caso los nuevos afiliados tienen que permanecer en la AFP por un periodo de dos años. Cabe notar que, considerando que cada año se licita un 10% de los afiliados, el total de miembros del sistema se licita completamente en una ventana de 10 años.

La experiencia de haber implementado 15 años de licitaciones de nuevos afiliados ha permitido concluir que dicho diseño no es un factor lo suficientemente importante para que los incumbentes bajen los precios al grupo de afiliados antiguos”.

²² Eduardo Engel, partidario de las licitaciones de stock, reconoce que tal fórmula no está correlacionada directamente con un aumento de rentabilidad. Expresa Engel: “El primer argumento de las AFP plantea que las licitaciones no suben las pensiones. Sobre este punto es importante considerar que, aunque una menor comisión descontada del salario no sube directamente las pensiones, sí produce un aumento del salario líquido, lo cual en sí ya es importante y, además, da espacio para subir la cotización previsional y aumentar las pensiones sin mayores efectos en el mercado laboral”. **Engel, Eduardo:** “Licitación”, El Mercurio, 1 de julio de 2024.

incremento de la renta líquida mensual en \$2500 o \$3000 (2 o 3 dólares), por concepto de menores comisiones, si es que se produce, se destinará, más bien, y muy seguramente, a pagar el transporte público o a comprar un poco más de comida.

74.- Entiéndase bien. En modo alguno estoy descalificando los esfuerzos que puedan desplegarse a efectos de bajar los precios de las comisiones. En ese sentido, debe valorarse que expertos y reguladores estén siempre buscando formas de mejorar la transparencia y la información, de eliminar barreras de entrada si las hay y de alinear correctamente los incentivos.

75.- Más allá de un acuerdo bastante genérico sobre la conveniencia de las **licitaciones de stock**, la verdad es que el primer Informe de la Comisión Técnica daba cuenta de varios desacuerdos importantes y no se pronunciaba sobre la forma concreta en que ellas operarían.²³

76.- El 16 de diciembre de 2024 y respondiendo a una solicitud expresa del gobierno y los senadores de la Comisión de Trabajo y Previsión Social, la Comisión Técnica emite un Segundo Informe, uno de cuyos objetos es “profundizar en los mecanismos para aumentar la competencia en

²³ “Si bien un miembro de la comisión sugiere que el grupo debería ser invitado a participar y no asignarlos por default y otro miembro sostiene que la licitación debería ser transitoria y ser evaluada su efectividad después de ese periodo, la gran mayoría de los comisionados sostiene que es necesario dejar un mecanismo robusto en la ley, obligatorio y que pueda efectivamente lograr el objetivo de competencia deseado, indicando un porcentaje a licitar por default, que al cabo de una década haya licitado al universo de afiliados.

Con todo, se sugiere que el diseño específico de los parámetros, más allá del porcentaje a licitar y del default, se defina en una comisión técnica transversal para tal efecto. Adicionalmente, se debe estipular un límite de participación de mercado (tanto en términos de afiliados como de activos administrados) para que una administradora pueda participar de la licitación, como lo estipula el proyecto.

No hay consenso entre los comisionados respecto a la participación del Estado en la licitación. Algunos comisionados condicionaron su opinión favorable a la licitación, siempre y cuando fuera sin la participación del Estado. Uno de los argumentos en contra de la participación del Estado en la licitación es la potencial competencia desleal que podría ocurrir ofreciendo precios menores a los de mercado y utilizando recursos del estado para financiar la operación. Esto sería exacerbado en el caso de la licitación de stock por precio, ya que la presión para que el gestor estatal se adjudique una licitación de stock podría ser significativa. También se ha mencionado que en el diseño actual de la seguridad social en Chile el Estado participa como el default, como es en salud con Fonasa y con el ISL en los accidentes del trabajo y no en un mecanismo de competencia. A favor de la participación del Estado se menciona que esta podría estar acotada en la licitación a un porcentaje menor, pero que la AFP estatal podría jugar un rol respecto de personas que voluntariamente deseen cambiarse y, además, permitiría proveer la administración de cuentas a nuevos entrantes que desearan subcontratarla, fortaleciendo así la competencia en la gestión de inversiones.

Asimismo, se menciona que pueden agregarse resguardos regulatorios adicionales a los que contempla la propuesta, que garanticen igualdad de condiciones en materia de financiamiento. Asimismo, se destaca que el plazo de implementación de la licitación de stock debería ser lo suficientemente holgado para preparar las bases e invitar a los interesados. Sobre esta materia, el actual proyecto de ley contempla 2 años, y se concuerda que aquello debería mantenerse.

Si se implementa la licitación de stock es indispensable que se autorice (y norme) el traspaso de activos entre administradoras para no afectar el mercado de capitales. Esta materia está contemplada en el proyecto de ley”

comisiones en la industria del ahorro obligatorio, analizando la licitación de afiliados antiguos como un mecanismo para lograr aquello”.²⁴

77.- En su Informe de diciembre, la Comisión Técnica recuerda que en su primer informe se convino que “uno de los mecanismos posibles que favorecen la competencia entre las AFP es la licitación de parte del stock de afiliados”. También recuerda el segundo informe, en todo caso, que algunos comisionados ya habían planteado “dudas sobre el efecto que esta licitación podría tener en las decisiones de cartera de los gestores”.

78.- En su segundo Informe, la Comisión Técnica tiene a la vista un conjunto de ajustes con los que el Ejecutivo entiende que perfecciona la fórmula de licitaciones de stock, intentando hacerse cargo de las críticas hechas valer contra dicho mecanismo. Las principales modificaciones propuestas por el gobierno son las siguientes:

- La periodicidad de las licitaciones pasa de ser anual a ser cada dos años.
- El universo de afiliados a ser licitados aumenta del 10% al 12.5% del total.
- Se explicitará en la propia ley que la adjudicación operará antes de la identificación precisa del grupo licitado.
- En orden a evitar que el congelamiento de las comisiones que puede cobrar el ganador de la licitación desincentive la búsqueda activa de una mejor rentabilidad, se introduce un esquema de premios y castigos por desempeño.
- Para otorgar mayor certeza a los inversores, se propone que sea la misma ley la que defina en concreto tanto la forma en que operará la transferibilidad de activos como la identificación de los activos considerados intransferibles.

79.- En cuanto al último de los cambios propuestos al régimen de licitaciones de stock, el Ejecutivo planteó que “la Superintendencia emitirá normas de carácter general que regularán los procedimientos que aplicarán los gestores para el cambio en la titularidad de los instrumentos de inversión, la exclusión de dichos instrumentos en razón de su monto o porcentaje en la

²⁴ Segundo Informe. p. 3.

cartera de inversión y la definición de los activos intransferibles. Para reemplazar los instrumentos considerados no transferibles se autorizará transferencias en efectivo y en la proporción que represente el efectivo y/u otros instrumentos de alta liquidez. De este modo, los gestores no necesitarán mantener excesos de liquidez”.

80.- La estructura del texto del segundo informe no ayuda mucho al lector. Están, por un lado, unos siete extensos párrafos que despliegan una defensa completamente acrítica, de la propuesta gubernamental (como si la Comisión hiciera suyos todos esos argumentos). Y luego, sin embargo, leemos que: “De todas formas, algunos comisionados manifestaron aprensiones referidas a los efectos ex ante de una licitación del stock de afiliados. Estiman que, a causa de las dificultades que, a su juicio, conlleva el traspaso de activos, los gestores podrían no adoptar ciertas decisiones de inversión que, por su rentabilidad, son atractivas para los afiliados”.

81.- Quienes estamos acostumbrados a examinar textos emanados de un cuerpo colegiado integrado por personas independientes, siempre esperamos que la lectura del material respectivo transmita de manera inteligible qué parte del documento ha de atribuirse a todas y todos, qué parte refleja la posición de una mayoría y que otra parte, finalmente, corresponde a la disidencia de una minoría. Y que las distintas perspectivas sean presentadas de manera ecuánime (sin sesgos). Eso es, por supuesto, lo que uno podía encontrar en el Informe de la Comisión Bravo o la Comisión Marcel.

82.- No es esto, sin embargo, lo que ocurre con el segundo informe de la Comisión Técnica. Mientras unas de las visiones, esto es, que las licitaciones no afectarán de manera significativa la rentabilidad, es afirmada de manera categórica y detallada (siete extensos párrafos con invocación de cifras...); la otra visión es presentada de manera sumarísima, casi como una forma de porfía (“De todas formas”), de algunos integrantes (no se dice cuántos), los cuales opinarían (“a su juicio”), que las licitaciones “podrían” afectar la rentabilidad (sin que el Informe recoja uno de solo de sus argumentos).

83.- Más adelante, en los párrafos 146 y siguientes, examinaremos críticamente, desde la perspectiva del derecho a la seguridad social, pero también, desde la óptica de la consistencia lógica, los argumentos a que acude la ¿mayoría? del segundo informe para negar, o relativizar, algún impacto negativo de las licitaciones de stock en la rentabilidad de los fondos.

84.- Detrás de la idea de la **licitación de stock** hay un propósito de forzar una competencia más intensa. Existen quienes estiman, como Salvador Valdés, que el mercado de las AFP no es suficientemente competitivo, circunstancia que explican, fundamentalmente en base a la inercia de los afiliados. En todo caso, hay estudios serios que demuestran que no existe falta de competencia en esta industria.²⁵

85.- No puede negarse, por supuesto, que el fin consistente en promover la libre competencia es un objetivo constitucionalmente legítimo.²⁶ Existen, por lo demás, fórmulas para impulsar la competitividad en la industria de las AFP que no lesionan directamente el derecho a la seguridad social.²⁷

²⁵ La verificación de ser competitivo, o no, el mercado de las AFP es una cuestión no comprendida en el ámbito de este Informe (y es una materia cuya dilucidación excede mis competencias profesionales). En cualquier caso, mientras preparaba mi respuesta constitucional a la consulta que se me formuló tuve ocasión de revisar un interesante informe de María Elina Cruz, titulado "AFP Libre competencia". De sus conclusiones me permito reproducir algunas: "1. En general, el mercado relevante de las AFP se observa como un mercado desafiante y competitivo. 2. Se ha demostrado que en este mercado existen diversos competidores. Habiendo calculado la participación de cada competidos con 5 fórmulas diferentes, no se percibe que existan AFP con una posición dominante de mercado. En cualquier caso, vale la pena recordar que lo que sanciona la libre competencia no es la existencia de una posición dominante, sino el abuso de la misma. Reiteremos que aquí no se da el presupuesto siquiera de la posición dominante ...4. Respecto de barreras de entrada señaladas en reiterados fallos del TDLC, la baja elasticidad comisión-demanda ya no existe como barrera desde que existe la licitación de cartera de nuevos afiliados, que es adjudicada a quien ofrezca la menor comisión en el mercado, cambios del SIS y aumento de la sensibilidad comisión/usuario" (Diciembre de 2023, pp. 32-33).

²⁶ La Carta Fundamental no se refiere de manera expresa a la libre competencia. No obstante, la doctrina y la jurisprudencia concuerdan en cuanto a que se trata de un importante implícito constitucional. La libertad económica que genuinamente contribuye al Bien Común no es la "libertad" del incumbente o el poderoso para aprovechar su posición dominante para hacer lo que plazca, sino que es aquella que mantiene siempre abiertas las puertas a nuevos oferentes que, con nuevas ideas y mejores sistemas puedan, eventualmente, ganarse la preferencia de segmentos del mercado. De esta manera cuando el artículo 19 Número 21 reconoce el derecho a desarrollar cualquier actividad económica que no se contraria al orden público se entiende que el Estado puede, y debe, actuar contra practicas abusivas de una posición dominante.

²⁷ Véase, por ejemplo, la fórmula que proponen en carta a El Mercurio Bernardo Fontaine, Michele Labbé y Alejandro Weber ("Comisión en dos partes", viernes 6 de noviembre de 2024, página A2).

86.- En la línea indicada, la Ley N° 20.255 de 2008 introdujo un sistema de licitación para la administración de cuentas de capitalización de nuevos afiliados. Aun cuando este mecanismo sí importa una severa restricción a la libertad de elegir de los trabajadores entrantes, su operatoria, a diferencia de lo que ocurre con licitación de stock, no obliga a traspasos masivos ni genera distorsiones en el manejo de los portafolios.

87.- La misma Ley 20.255, de 2008, también introdujo nuevas obligaciones de información para las Administradoras: como, por ejemplo, la del art. 26 inc. 5° y la del art. 29 inc. 5, ambos del DL 3500, que establecen lo siguiente:

“Todas las Administradoras deberán mantener un sitio web que contendrá, al menos, la información a que se refiere el inciso anterior, permitiendo que sus afiliados efectúen a través de aquél las consultas y trámites que establezca una norma de carácter general de la Superintendencia.” (art. 26 inciso 5 del D.L. N° 3.500).

“Las comisiones así determinadas deberán ser informadas al público y a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, en la forma que señale el reglamento, y las modificaciones de éstas regirán noventa días después de su comunicación. Con todo, cuando se trate de una rebaja en las comisiones dicho plazo se reducirá a treinta días” (art. 29 inc. 5° del DL 3500).

Asimismo, esta misma ley eliminó las comisiones de capitalización fija, en su art. 91. En el mismo artículo, prohibió el cobro de comisiones por traspaso de fondos, lo que facilitaría el cambio de una AFP a otra.

IV

PROBLEMAS DE INCONSTITUCIONALIDAD

88.- Conviene recapitular. En el Capítulo I de este Informe examinamos cuál es el marco constitucional a que debe sujetarse el legislador cuando reglamenta el derecho a la seguridad social. En el Capítulo II analizamos el sentido y alcance de aquella parte de la reforma de pensiones que pone fin al sistema de *multifondos* y crea los *fondos generacionales*. En el Capítulo III explicamos el origen y finalidad de la modificación que propone establecer licitaciones periódicas del *stock* de afiliados. Con estos antecedentes indispensables a la vista, estamos en condiciones, a continuación, de proceder al escrutinio de constitucionalidad que se nos ha solicitado.

89. Al momento de efectuar el estudio de esta parte del proyecto de reforma previsional, he tomado nota del hecho de existir no una, sino varias dudas de constitucionalidad.

90.- El proyecto suscitaría reparos, en primer término, desde la perspectiva de la seguridad jurídica a que tendrían derecho empresas que han hecho una inversión importante bajo el supuesto de que el régimen legal respetará la vinculación (llámesele contractual o no) que libremente, y expresamente, han convenido un afiliado y su administradora.

91.- Esta primera objeción apuntaría al probable carácter expropiatorio de un cambio legal que proceda a reemplazar la libre selección de AFP -basada en una ponderación personal, informada y multifactorial de los cotizantes- por la operatoria de licitaciones periódicas que adjudiquen al “mejor postor” (para estos efectos quien ofrezca menor comisión) de todo un universo significativo de cotizantes. Este cambio esencial en la estructura del negocio causa, ineludiblemente, un serio daño patrimonial a cualquier empresa cuya ventaja competitiva ha radicado más en calidad de servicio, rentabilidad o seguridad que en precio de comisión.

92.- El hecho que los afiliados que deseen quedarse en “su” AFP (una AFP que aparece como “perdedora” en la licitación) deban manifestarlo de manera expresa, siendo la exportación del afiliado el *default*; cambia

profundamente el tipo de relación que existe, y que ha existido por 45 años, entre el ahorrante forzoso y la entidad en quien él, o ella, confía la administración de sus recursos.

93.- Como se verá, la objeción recién sintetizada no es el problema sobre el cual se explora este Informe. Si la dejo planteada es sólo para advertir que ella podría, eventualmente, constituir el fundamento de un hipotético reclamo ante instancias internacionales como el CIADI.

94.- A continuación, quiero referirme, también muy brevemente, a la observación crítica que reprocha al proyecto el negar o desconocer el derecho de propiedad y la libertad del afiliado que, formando parte del stock licitado, es “portado” a otro administrador sin su consentimiento expreso

95. En el sentido anotado, Arturo Fermandois critica la ficción del “consentimiento presunto” en virtud de la cual el Estado resuelve, sin más, trasladar a un afiliado desde la AFP que, en un momento, eligió de manera expresa, a otra que se ganó automáticamente una cartera de clientes por ofrecer las comisiones más baratas.²⁸

96.- Luego de recordar que el afiliado es propietario de sus fondos de pensiones y que, sobre esa base, goza del derecho a elegir el administrador de sus fondos de pensiones, Fermandois concluye:

“La licitación de stock contenida en el proyecto presidencial interfiere severamente con estos derechos. Aquella prescinde de la voluntad del afiliado para transferir sus fondos previsionales a una AFP o inversor de fondos de pensiones a otros (art, 160). El afiliado solo goza de un derecho a oponerse al traspaso (opt-out), el que debe ejercerse en un plazo de 30 días.

El sistema de licitación de stock, en su conjunto, es hostil a que el afiliado ejerza su libertad de elección respecto de la AFP o inversor para sus fondos. Para que este mecanismo funcione adecuadamente, es necesario que los afiliados efectivamente se cambien a la institución que ganó la licitación (Valdés). Si bien puede haber casos desviantes (afiliados que ejerzan su voluntad y no emigren a la institución ganadora, o la hagan a otra), el sistema no funcionaría si tales migrantes dejan de ser excepcionales.

²⁸ **Fermandois, Arturo:** “Falta de consentimiento en la licitación previsional de afiliados”, Ideas & Propuestas, Fundación Jaime Guzmán, N° 399, 26 de julio de 2024.

El mecanismo de opt-out contenido en el proyecto presenta una serie de falencias jurídicas, que fueron explicadas anteriormente.

En definitiva, nuestra opinión es que el mecanismo de licitación de stock contenido en el proyecto presidencial no respeta suficientemente el derecho de elección del afiliado, sustentado en su derecho de propiedad, según lo exige la Constitución”.

97.- Me parece que el reparo recién resumido, fundado -principalmente- en el derecho de propiedad de los afiliados sobre los fondos de su cuenta individual, saca a luz una dificultad severa del proyecto. Ya es problemático, en general, cuando los imperativos de eficacia llevan a los Estados a asignar consecuencias relevantes al mero silencio de un ciudadano (“consentimiento presunto”). Cuando esa lógica eficientista se aplica a opciones en que están en juego, no sólo intereses, sino que derechos fundamentales, el uso de esta técnica se vuelve derechamente peligroso, y, por lo mismo, desaconsejable.²⁹

98.- Sin perjuicio de reconocer el peso que tienen las dos objeciones antedichas, este Informe se concentra en el examen de un problema distinto. En todo caso, la arista que examinaré no es alternativa, ni excluyente, de los reproches ya reseñados.

99.- El problema resaltado en este Informe no es el que pudiera afectar los derechos de las AFP. Tampoco es el defecto normativo que lesionaría derechos del 10% o 12,5% u otra porción de los afiliados que, sin prestar consentimiento expreso, pudiere ser transferido de un administrador a otro. **El vicio de constitucionalidad que nos preocupa, y que intentaremos explicar, es uno que afecta el ejercicio del derecho a la seguridad social de todos y cada uno de los afiliados al sistema de pensiones, sean licitados o no, consientan expresamente a un traslado o no.**

100.- Veremos, en lo que sigue, que la sola aplicación de la licitación acarrearía, necesariamente, una serie de consecuencias económicas que van más allá del

²⁹ Quienes proponen, y defienden, las licitaciones estiman que la interferencia con la voluntad del titular del derecho que ellas entrañan es leve o sutil. Mal que mal, al afiliado interesado en quedarse en “su” administradora, la que no ganó la licitación (ya sea porque no quiso participar o porque la comisión que ofreció no era la más baja), le “bastaría” con declarar que se opone al cambio y que, contra lo que el sistema estimaría como lo mejor para ella o él, decide, sin embargo, “aferrarse” a su actual administradora.

paquete licitado, impactando, en efecto, en los portafolios que canalizan las inversiones de todos y cada uno de los afiliados al sistema, licitados o no. Nuestra tesis es que esos impactos en los portafolios expresarían la adopción de unas reglas legales que, en sí mismas, y por desalinearse con los fines propios de la previsión, afectan el derecho fundamental a la seguridad social.

101.- Dejemos establecido que el hecho que un proyecto de ley sea inconveniente no es, *per se*, motivo o causa suficiente para imputarle un problema de inconstitucionalidad. Al legislador democrático debe reconocérsele libertad para tomar las decisiones de mérito u oportunidad. Y esa libertad se traduce, por supuesto, en la prerrogativa de las mayorías de aprobar proyectos que la minoría, o los expertos, puedan considerar regulares o malos. La Constitución está para defender derechos no para impedir leyes malas. Por lo mismo, no corresponde que las minorías derrotadas en la cancha de la Política tomen los mismos argumentos que no persuadieron en esa arena y, con apenas un poco maquillaje jurídico, los presenten luego en la cancha del Derecho. Para ver si les va mejor...

102.- Sin duda, resulta lamentable ver cómo, a veces, se aprueban proyectos de ley que, declarando las mejores intenciones, terminan causando mucho más daño que beneficio. Pero ni los errores de diagnóstico ni la incongruencia de los medios son, por sí mismos, vicios de inconstitucionalidad. Para poder afirmar que un proyecto contraría la Carta Fundamental no basta con demostrar que la iniciativa es inconveniente o peligrosa; es indispensable acreditar que esas fallas se expresan en normas que efectivamente vulneran o vulnerarán derechos fundamentales o reglas/principios del Código Político.³⁰

³⁰ Sin ser experto en regulación pesquera siempre me ha parecido que la ley 21.134 (ley de la Jibia) es una pésima política pública. Aprobada en 2019 esta ley, iniciada en Moción parlamentaria, estableció que "La especie *Dosidicus gigas* o jibia sólo podrá ser extraída utilizando potera o línea de mano como aparejo de pesca. Se prohíbe cualquier otro tipo de arte o aparejo de pesca. Los armadores que infrinjan el presente artículo serán sancionados con multa de 500 unidades tributarias mensuales y el comiso de las especies hidrobiológicas y de los productos derivados de éstas." A cinco años de la entrada en vigencia de esta ley, se advierte que ella ha tenido consecuencias muy negativas. No solo se perdieron varios miles de empleos de la pesca industrial y el país dejó de percibir más de US\$120 millones de en exportaciones, sino que además se destruyó la cadena compradora de jibia artesanal y este último sector tampoco ha tenido capacidad para extraer la cuota disponible. Todas las razones anteriores eran, y son, razones para postular que esta ley nunca debió ser aprobada y que debiera ser derogada. Ninguno de esos argumentos, sin embargo, constituye un vicio de inconstitucionalidad que la invalide. Lo que sí contraría la Constitución, en todo caso, es que, con la Ley de la Jibia, el legislador haya dictado una norma jurídica que carece de los caracteres de abstracción y generalidad propios de la ley (artículo 60 N° 20 de la CPR) y que haya otorgado una prebenda o privilegio a un grupo muy específico sin el fundamento razonable requerido para ello (artículo 19 N° 22 de la CPR)

103.- Expliquemos esta importante distinción con un ejemplo.

Los proyectos de ley que en el último tiempo han determinado un aumento en el valor real del salario mínimo han generado reacciones encontradas entre los especialistas. Y así como existen economistas que afirman que, dadas las condiciones de la economía, estos reajustes dificultan la recuperación del empleo y podrían hacer zozobrar a muchas PYMES, existen otros expertos que desestiman tales externalidades negativas y valoran el efecto social de este incremento. Por muy fuertes que sean nuestras convicciones sobre este asunto, debiéramos concordar en que se trata de una cuestión de mérito respecto de la cual la Carta Fundamental no ha tomado posición (excepto exigiendo que dicho proyecto sea iniciado por el Ejecutivo). Por lo mismo, aun cuando alguien estuviera totalmente convencido que el proyecto en cuestión, de ser aprobado, va a producir X consecuencias económicas (sean desastrosas o muy positivas), no debiera presentar su rechazo, o su apoyo, en la forma de un argumento de inconstitucionalidad o constitucionalidad.

104.- La tesis que se despliega en las próximas páginas es coherente con la distinción recién esbozada. Por lo mismo, si afirmamos la inconstitucionalidad del régimen de licitaciones propuestos no es pura y simplemente porque ellas tendrán, o muy probablemente tendrán, un efecto negativo sobre la rentabilidad de unas inversiones cualesquiera, sino porque la introducción de estas reglas va en una dirección contraria a las exigencias constitucionales que pesan sobre un Estado al que la Constitución le exige expresamente “supervigilar el adecuado ejercicio del derecho a la seguridad social”.

105.- A continuación, entonces, se desarrollará la línea argumental que permite dar por acreditado el vicio de inconstitucionalidad que se denuncia. Será necesario para ello partir por el principio. Por lo mismo pido, de antemano, paciencia a la lectora o lector.

FINALIDAD PREVISIONAL

106.- Como se ha visto, la Constitución de 1980 autoriza al legislador a imponer el deber de pagar cotizaciones para la seguridad social (“la ley podrá establecer cotizaciones obligatorias”). De decidir hacerlo, el legislador es libre para determinar razonablemente la entidad de dichas cotizaciones, ya sea que formalmente se extraigan de la renta del trabajador, de los haberes del empleador o de ambas fuentes.

107.- Ahora bien, la legitimidad constitucional de la exacción consistente en ordenar el Estado que todo empleador pague de su bolsillo la cotización o bien que retenga forzosamente, por ese concepto, un porcentaje de la renta que pactó con su trabajador como pago por sus servicios, depende directa y absolutamente de la circunstancia de asegurar el Estado que todos y cada uno de esos centavos así “secuestrados” tendrán, efectivamente, el fin de la seguridad social.

108.- Si, en ejercicio de su autonomía, el legislador resolvió que los recursos provenientes de la cotización de cada trabajador se capitalizarán a efectos de lograr una rentabilidad que permita las mejores pensiones posibles, es deber del Estado asegurar que las reglas y los mecanismos vigentes permitan a los inversores escoger lo que en ese momento, y para el perfil del ahorrante, les parece el portafolio óptimo (“El Estado supervigilará el adecuado ejercicio del derecho a la seguridad social”).³¹

109. Teniendo a la vista esta responsabilidad irrenunciable del Estado por el destino de estos recursos, la ley ha sido cuidadosa a la hora de fijar los parámetros bajo los cuales pueden invertirse los dineros en cuestión.

110.- Así, ya el texto original del Decreto Ley N° 3.500, publicado en el Diario Oficial el 13 de noviembre de 1980, dispuso que: “Las Administradoras

³¹ Existe por supuesto abundantísima literatura científica sobre cuál sería, si es que existe, el portafolio óptimo. No puede sorprender que existan muchas teorías al respecto. Particularmente influyente ha sido Harry Markowitz quien ganó un Premio Nobel de Economía en 1990 por casi cuarenta años de investigaciones sobre el tema (véase su clásico de 1952 “*Portfolio Selection*” en el *Journal of Finance*).

No creo sorprender a ninguna lectora o lector si confieso que el autor de estas líneas, a fin de cuentas un abogado, siente temor reverencial ante todo tipo de ecuaciones (sean algebraicas, trascendentes, diferenciales, integrales, o funcionales). Por lo mismo, no tengo herramientas cuantitativas para discutir los méritos o deméritos de las distintas metodologías o estrategias de inversión.

Lo que si tengo claro es que se trata de un asunto complejo y dinámico.

recaudarán las cotizaciones correspondientes, las abonarán en las cuentas de capitalización individual de los respectivos afiliados e invertirán dichos recursos de acuerdo a lo que dispone esta ley” (artículo 23). Y mientras el artículo 45 del DL 3.500 enumeraba taxativamente los únicos instrumentos financieros en que podrían ser invertidos los recursos del Fondo, los artículos 47, 48 y 49 fijaban ciertos máximos o proporciones en cuanto al peso que pueden tener ciertas inversiones en el conjunto del portafolio y definían, además, la forma en que operarían las transacciones de tales títulos.³²

³² “Artículo 45.- Los recursos del Fondo, deberán ser invertidos en la adquisición de:

- a) Títulos emitidos por la Tesorería General de la República o por el Banco Central de Chile;
- b) Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras;
- c) Títulos garantizados por instituciones financieras;
- d) Letras de crédito emitidas por instituciones financieras;
- e) Debentures de empresas públicas y privadas, y
- f) Cuotas de otros Fondos de Pensiones.

Las instituciones financieras y empresas a que se refieren las letras b), c), d) y e) del inciso anterior, deberán estar constituidas legalmente en Chile.

Los títulos en que consten las inversiones del Fondo, deberán emitirse o transferirse con la cláusula "para el Fondo de Pensiones", precedida del nombre de la Administradora correspondiente.

Los títulos representativos de cuotas de un Fondo de Pensiones que sean emitidos para ser adquiridos por otra Administradora serán nominativos, no negociables y deberán pagarse por la sociedad emisora dentro de cinco días contados desde el requerimiento.

Corresponderá al Banco Central de Chile determinar la diversificación de las inversiones entre los distintos tipos genéricos de ellas.

No obstante lo dispuesto en el inciso anterior, el Banco Central de Chile no podrá establecer límites para las inversiones señaladas en el inciso primero inferiores a los siguientes: treinta por ciento las que se indican en las letras b) y c) cuando su plazo de vencimiento no sea superior a un año; cuarenta por ciento las de las letras b), c) y d) cuando su plazo de vencimiento sea superior a un año; sesenta por ciento para las de la letra e); y, veinte por ciento, para las de la letra f).

Artículo 47.- Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 45, los depósitos en cuenta corriente y a plazo y las inversiones de un Fondo en títulos emitidos por entidades financieras o garantizados por ellas, no podrán exceder como proporción del respectivo Fondo, al producto entre un múltiplo único para todas las instituciones financieras fijado por el Banco Central de Chile y la proporción entre el capital y reserva de la entidad financiera de que se trate y la suma de los mismos capitales y reservas para todas las instituciones financieras. En todo caso, las señaladas inversiones en una sola entidad no podrán representar más de un quince por ciento del valor del Fondo.

Asimismo, las inversiones de un Fondo en debentures emitidos por una empresa, no podrán exceder como proporción del respectivo Fondo, al producto entre un múltiplo único para todas las empresas no financieras, fijado por el Banco Central de Chile, y la proporción entre el capital contable neto de la empresa de que se trate y la suma de los capitales contables netos de todas las empresas emisoras de debentures en circulación. En todo caso, la inversión en debentures emitidos por una sola empresa no podrá ser superior a un diez por ciento del valor del Fondo.

Los múltiplos a que se refieren los incisos precedentes no podrán ser, en caso alguno, inferiores a uno.

Para los efectos de esta ley se entiende por capital contable neto de una empresa en un momento determinado el capital propio de acuerdo al balance tributario, al 31 de Diciembre del año anterior, una vez deducidos los valores en que aparezcan contabilizadas las inversiones de capital en otras empresas.

La inversión en cuotas de otro Fondo no podrá superar el cinco por ciento del valor total del Fondo inversionista.

Artículo 48.- Todas las transacciones de títulos efectuadas con los recursos de un Fondo de Pensiones, deberán hacerse en un mercado secundario formal.

Se entiende por mercado secundario formal aquel en que los compradores y vendedores están simultánea y públicamente participando en la determinación de los precios de los títulos que se transen en él, siempre que diariamente se publiciten el volumen y precio de las transacciones efectuadas.

111.- En los 44 años transcurridos desde el 13 de noviembre de 1980, el D.L. N° 3.500 ha sido objeto de más de 30 reformas.³³ Varias de esas modificaciones legales han tenido por objeto la actualización y perfeccionamiento del ámbito en que pueden legítimamente invertirse los fondos de pensiones.

112.- En enero de 1993, el gobierno del Presidente Patricio Aylwin presentó un proyecto de ley dirigido al perfeccionamiento de la legislación que regula el funcionamiento del mercado de capitales. Más concretamente, y de acuerdo a la exposición de motivos de la iniciativa en cuestión: “Los objetivos fundamentales que persigue esta reforma son: i) Ampliar los instrumentos financieros en que pueden invertir las compañías de seguros, fondos mutuos, fondos de pensiones y fondos de inversión con los debidos resguardos para cautelar la fe pública, los ahorros voluntarios de las personas y los ahorros previsionales, ii) Modificar los límites de inversión para las compañías de seguros, fondos mutuos y fondos de pensiones, de modo de propender y permitir una mejor diversificación de los portafolios, ampliando el espectro de instrumentos y emisores en los que se puede invertir y, al mismo tiempo, reduciendo la concentración de los portafolios en ciertas clases de instrumentos, sectores y emisores, iii) Mejorar las normas de regulación del mercado de capitales, especialmente en lo que se refiere a normas para reducir los conflictos de interés de sociedades que administran fondos de terceros e intermediadoras de valores, el fortalecimiento del sistema de clasificación de riesgo, los resguardos y sistemas de control de cumplimiento de los contratos en la emisión de títulos de deuda”

113.- El proyecto antedicho se transformaría en la ley N° 19.301 (Diario Oficial del 19 de marzo de 1994). Entre otros cambios al D.L. N° 3.500, esta reforma incorporó un nuevo inciso primero a su artículo 45; enunciado

El Banco Central de Chile determinará cuáles se considerarán mercados secundarios formales, para los efectos de esta ley.

Artículo 49.- El Banco Central de Chile podrá establecer, mediante normas de carácter general, proporciones y múltiplos superiores a los que fije de acuerdo a las normas establecidas en los artículos 45 y 47 para los primeros seis meses de operación de un Fondo de Pensiones.

³³ Sólo considerando las reformas legislativas aprobadas luego del retorno a la democracia, véanse las leyes números 19.301, 19.061, 19.641, 19.705, 19.795, 19.895, 19.934, 20.023, 20.190, 20.210, 20.255, 20.345, 20.448, 20.455, 20.531, 20.552, 20.555, 20.720, 20.864, 20.830, 20.894, 21.023, 20.956, 21.130, 21.133, 21.276, 21.306, 21.309, 21.314, 21.419, 21.455, 21.595 y 21.675.

normativo en que el legislador democrático revela comprender (correctamente) el margen constitucional de que dispone a la hora de establecer las reglas que gobiernan la inversión de los fondos previsionales: *“Las inversiones que se efectúen con recursos de un Fondo de Pensiones tendrán como únicos objetivos la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad. Todo otro objetivo que se pretenda dar a tales inversiones se considerará contrario a los intereses de los afiliados y constituirá un incumplimiento grave de las obligaciones de las Administradoras”*.

114. Como no podía ser de otra manera, todas las leyes que -desde entonces- han venido complementando, o refinando, el ámbito en que pueden ser invertidos los fondos de pensiones, se han sujetado estrictamente al estándar de “adecuada rentabilidad y seguridad”.³⁴ Permítaseme referirme, a modo

³⁴ **Ley 19.469**

1. Artículo 2°.- Introdúcense las siguientes modificaciones al decreto ley N° 3.500, de 1980:
2. 1. Modifícase el artículo 45, de la siguiente forma:
3. a) Incorpórase, en su inciso segundo, a continuación de la letra "o)", la siguiente letra "p)", nueva:
4. "p) Cuotas de Fondos de inversión internacional a que se refiere la ley N° 18.815.";

Ley 19.705:

Artículo 4°.- 3. Introdúcense las siguientes modificaciones en el artículo 45:

a) En el inciso segundo:

i. Reemplázase la letra i) por la siguiente:

"i) Cuotas de fondos de inversión a que se refiere la ley N° 18.815 y cuotas de fondos mutuos regidos por el decreto ley N° 1.328, de 1976;"

Ley 19.795

Artículo único.- 15. Modifícase el artículo 45 de la siguiente forma:

a) Agréganse al final de la letra k) del inciso segundo, a continuación del punto y coma (;), que pasa a ser punto (.) seguido, las siguientes oraciones:

"A su vez, para efectos de la inversión extranjera, las Administradoras, con los recursos de los Fondos de Pensiones, podrán invertir en títulos representativos de índices accionarios y en depósitos de corto plazo, y celebrar contratos de préstamos de activos; todo lo cual se efectuará en conformidad a las condiciones que señale el Reglamento. Asimismo, podrán invertir en otros valores e instrumentos financieros, realizar operaciones y celebrar contratos de carácter financiero, que autorice la Superintendencia, previo informe del Banco Central de Chile, y bajo las condiciones que establezca el Reglamento. Con todo, los límites para la suma de las inversiones en los valores e instrumentos financieros, operaciones y contratos señalados precedentemente, cuando corresponda según su naturaleza, deberán establecerse dentro de los límites de inversión que el Banco Central de Chile haya fijado, conforme a lo señalado en el inciso vigesimotercero de este artículo;"

b) Agrégase la siguiente letra n), nueva, en el inciso segundo:

"n) Operaciones o contratos que tengan como objeto el préstamo o mutuo de instrumentos financieros de emisores nacionales, pertenecientes al Fondo de Pensiones, y que cumplan con las características señaladas mediante norma de carácter general, que dictará la Superintendencia."

Ley 20.255:

Artículo 91°.- 31. Modifícase el artículo 45 en lo siguiente:

a) Modifícase el inciso segundo de la siguiente forma:

ii. Reemplázase la actual letra j) por la siguiente letra i) nueva:

"i) Efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas;"

iii. Sustitúyese la actual letra k) por la siguiente letra j) nueva:

"j) Títulos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos o garantizados por Estados extranjeros, bancos centrales o entidades bancarias extranjeras o internacionales; acciones y bonos emitidos por empresas extranjeras y cuotas de participación emitidas por Fondos Mutuos y Fondos de Inversión extranjeros, que se transen habitualmente en los

de botón de muestra, a dos cambios legislativos que muy explícitamente confirman este principio.

115.- La ley 19.795 de 2002, y el subsiguiente DS N° 1.299 también de 2002, introdujeron cambios significativos al D.L. N° 3.500 al permitir que las AFP invirtieran en activos internacionales (acciones y bonos extranjeros),

mercados internacionales y que cumplan a lo menos con las características que señale el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones a que se refiere el inciso vigésimo cuarto. A su vez, para efectos de la inversión extranjera, las Administradoras, con los recursos de los Fondos de Pensiones, podrán invertir en títulos representativos de índices de instrumentos financieros, depósitos de corto plazo y en valores extranjeros del título XXIV de la ley N° 18.045 que se transen en un mercado secundario formal nacional; y celebrar contratos de préstamos de activos; todo lo cual se efectuará en conformidad a las condiciones que señale el citado Régimen. Asimismo, para los efectos antes señalados, podrán invertir en otros valores e instrumentos financieros, realizar operaciones y celebrar contratos de carácter financiero, que autorice la Superintendencia, previo informe del Banco Central de Chile, y bajo las condiciones que establezca el Régimen de Inversión;"

iv. Reemplázase la actual letra l) que pasa a ser k), por la siguiente letra k) nueva:

"k) Otros instrumentos de oferta pública, cuyos emisores sean fiscalizados por la Superintendencia de Valores y Seguros o la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda, que autorice la Superintendencia de Pensiones, previo informe del Banco Central de Chile;"

v. Reemplázase en la actual letra m) que pasó a ser letra l) la frase: "que tengan como objetivo la cobertura del riesgo financiero que pueda afectar a las inversiones del Fondo de Pensiones, que se efectúen habitualmente en los mercados secundarios formales, y" por la siguiente: "con instrumentos derivados". A su vez, reemplázase la oración "por normas de carácter general que dictará la Superintendencia;" por lo siguiente "en el inciso duodécimo de este artículo y en el Régimen de Inversión;"

Ley 20.448:

Artículo 3°.- Introdúcense las siguientes modificaciones en el decreto ley N° 3.500, de 1980:

1) Reemplázase la letra k), del inciso segundo del artículo 45, por la siguiente:

"k) Otros instrumentos, operaciones y contratos, que autorice la Superintendencia de Pensiones, previo informe del Banco Central de Chile;"

Ley 20.956:

Artículo 5.- Introdúcense las siguientes modificaciones en el decreto ley N° 3.500, de 1980, del Ministerio del Trabajo y Previsión Social, que establece Nuevo Sistema de Pensiones:

1. Modifícase el artículo 45 en el siguiente sentido:

a) Reemplázase la letra h) de su inciso segundo por la siguiente:

"h) Cuotas de fondos de inversión y cuotas de fondos mutuos regidos por la ley N° 20.712;"

b) Reemplázase en la letra m) de su inciso segundo el punto y aparte por un punto y coma. c) Agréganse en su inciso segundo las siguientes letras n) y ñ), a continuación de la letra m):

"n) Instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos inmobiliarios, capital privado, deuda privada, infraestructura y otro tipo de activos que pueda determinar el Régimen de Inversión. El mencionado Régimen establecerá los instrumentos, operaciones y contratos que estarán autorizados para la inversión de los recursos de los Fondos de Pensiones y las condiciones que tales inversiones deberán cumplir. Asimismo, al realizar la autorización referida, el Régimen de Inversión deberá señalar si a las inversiones directas e indirectas efectuadas en los activos a los que se refiere esta letra, se les aplicarán o no los límites a que se refiere el número 3) del inciso décimo octavo y el inciso décimo noveno de este artículo, y

ñ) Bonos emitidos por fondos de inversión regulados por la ley N° 20.712. El Régimen de Inversión establecerá las condiciones que tales instrumentos deberán cumplir."

Ley 21.130:

Artículo 6°:2. Agrégase el siguiente numeral 10:

"10) Bonos sin plazo fijo de vencimiento emitidos por empresas bancarias conforme al artículo 55 bis del decreto con fuerza de ley N° 3, de 1997, del Ministerio de Hacienda, que fija el texto refundido, sistematizado y concordado de la Ley General de Bancos y de otros cuerpos legales que se indican. El Banco Central de Chile determinará el límite que se establezca en el Régimen de Inversión, el cual no podrá superar el 5% del valor del Fondo de Pensiones, para cada Tipo de Fondo A, B, C, D y E."

diversificando el portafolio y disminuyendo la dependencia de la economía chilena. Esta misma ley estableció, además, el sistema de **multifondos**, creando cinco tipos de fondos (A, B, C, D, y E), cada uno con distintos niveles de riesgo y límites de inversión en renta variable.

116.- El legislador de 2002 tuvo clarísimo que su libertad para reglamentar la administración e inversión de los fondos de pensiones estaba condicionada a los fines propios de la seguridad social. Así en la “minuta de las ideas fundamentales o matrices del proyecto”, el Ejecutivo plantea: “c. *Nuevos Instrumentos. El proyecto plantea también incorporar los siguientes nuevos instrumentos, operaciones y contratos, con las condiciones establecidas por la Superintendencia de Administradora de Fondos de Pensiones, mediante Reglamento: [...] De esta forma, se flexibiliza la gama de instrumentos disponibles para la inversión de los Fondos, con el objeto de permitir que las inversiones se ajusten a la evolución dinámica de los mercados de capitales internacionales, sin comprometer el objetivo de garantizar la seguridad de éstos.*³⁵

En la misma línea, el Informe de la Comisión de Trabajo del Senado, al explicar los cambios al artículo 45 del D.L. N° 3500 señala en su página 18: “*Esta modificación [a la letra k) del inciso segundo, hoy letra j)] permite también que a futuro la Superintendencia de AFP pueda autorizar a los Fondos de Pensiones a invertir en otros valores e instrumentos financieros, realizar operaciones y celebrar contratos de carácter financiero, que se consideren adecuados para los objetivos de rentabilidad y seguridad de los Fondos”.*

117.- La Ley N° 20.255 de 2008 introdujo importantes reformas al sistema de pensiones, incluyendo la posibilidad de que los fondos de pensiones usaran derivados financieros como futuros y opciones, exclusivamente con fines de cobertura (para gestionar riesgos de cambio y tasas de interés).

Esta misma ley amplió las posibilidades de inversión en **activos alternativos** (como fondos de capital privado e infraestructura). Esto ha permitido a las AFP explorar nuevas fuentes de rentabilidad en sectores menos correlacionados con los mercados tradicionales. En ningún momento, sin

³⁵ Historia de la Ley, página 12 y siguientes.

embargo, estos cambios legislativos han dejado de considerar aquellos límites y restricciones indispensables de cara a la seguridad de los fondos.

118.- Resulta evidente, entonces, que cuando el legislador reglamenta la administración y la inversión de los fondos de pensiones con el único y exclusivo objeto de lograr la mayor rentabilidad con seguridad, prescindiendo de cualquier otro fin de política pública, no sólo está actuando con buen criterio técnico. Más que eso, y antes que eso, al sujetarse a ese estándar, el legislador está sometiendo al mandato constitucional que obliga darle al dinero proveniente de las cotizaciones su único uso legítimo, cumpliendo, además, con el deber, también constitucional, de supervigilar un “ejercicio adecuado del derecho a la seguridad social”.

119.- Lo afirmado recién es doctrina firme y decantada del Tribunal Constitucional. En efecto, en sentencia de mayo de 2020, el supremo intérprete de la Carta Fundamental declaró: *“Que, “[l]a inversión de los Fondos debe tener como único objetivo la obtención de una adecuada rentabilidad, con la mayor seguridad. Toda otra finalidad que se pretenda dar a las inversiones que se realicen con esos saldos se considera contraria a los intereses de los afiliados y constituye un incumplimiento grave de las obligaciones por parte de la Administradora (...)” (Hugo Cifuentes Lillo: El Sistema de Seguridad Social Chileno, Santiago, Ediciones UC, 2018, p. 27), tal y como lo hemos sostenido invariablemente en nuestra jurisprudencia, la cual deja en evidencia que la cotización, autorizada por la Constitución, ha podido ser impuesta obligatoriamente por el legislador; de ser así, corresponde a una parte de la remuneración del trabajador y, por ende, es de su propiedad, aun cuando su administración sea asumida por un tercero; ese dinero que se acumula en su cuenta, se encuentra afecto a los fines propios de la seguridad social, es decir, a cubrir las contingencias que aquejen al trabajador, como sucede con la vejez la invalidez o la sobrevivencia. Tales fondos, entonces, no pueden destinarse a fines distintos ni aun para situaciones cuya gravedad y urgencia no puede ser desconocida, pero cuyos costos deberán cubrirse con otros recursos, sin que pueda dejarse desprovisto de asistencia al afectado, lesionando su derecho a la seguridad social, como ya lo explicamos”.*³⁶

³⁶ Causa Rol N° 7548, sentencia de 14 de mayo de 2020, Considerando 46.

120.- En la misma sentencia anterior, el Tribunal Constitucional reafirma, más adelante, que a efectos de cumplir con sus deberes constitucionales en materia de seguridad social, el Estado no puede sino asegurar que los recursos aportados como cotización se empleen con el único objetivo de pagar las mejores pensiones posibles. Señala el fallo: *“Que, por otra parte, la única forma de asegurar que el Estado cumpla con su obligación de garantizar el acceso a una pensión mínima o a la que resulte de un monto superior por la cuantía de los fondos previsionales acumulados, es que la ley exija que los fondos destinados a financiar las prestaciones de la seguridad social tengan ese único objetivo, como disponen los preceptos legales impugnados. Si tales fondos se destinaran a otros objetivos, el Estado -a través de una sentencia judicial- atentaría en contra de su propio deber de supervigilar el adecuado ejercicio del derecho a la seguridad social, renunciando así a su obligación de velar porque los afiliados al sistema enfrenten adecuadamente sus estados de necesidad. En ese sentido y, en concreto, el problema que plantea el requerimiento recae en determinar si la recurrente de protección puede desde ya retirar los fondos para darles el destino que estime necesario, lo cual produciría un flagrante atropello a su derecho a la seguridad social. No puede olvidarse al efecto, como ya se ha señalado en esta sentencia, que el destino de los fondos previsionales es para cubrir únicamente las prestaciones a que se refiere el Decreto Ley 3.500, como son las pensiones por vejez, por invalidez y por sobrevivencia; lo que permite asegurar el efectivo ejercicio del derecho a la seguridad social, cuya supervigilancia está a cargo del Estado. Destinar tales fondos a otros propósitos entonces desvirtúa la finalidad que persigue la seguridad social, ya que en los beneficios que otorga un sistema de seguridad social hay un interés general comprometido (STC Rol N° 519, c. 13°)”*.³⁷

121.- El reconocimiento del derecho de propiedad del afiliado sobre el saldo acumulado en su cuenta individual puede y debe conciliarse con la finalidad de seguridad social a la que están afectados, *ab initio* y sin excepción, todos los recursos a su nombre. Esta circunstancia valida constitucionalmente la normativa que impide anticipar retiros. El mismo paternalismo que fundamenta la obligación de ahorro forzoso justifica otras restricciones indispensables a las facultades del propietario. Así, la administración de los recursos, y las consiguientes decisiones de inversión, queda entregada a administradores/inversores de giro especializado que deben cumplir estrictas condiciones legales. También para proteger al propietario contra su

³⁷ Causa Rol N° 7548, Considerando 48.

propia imprevisión o imprudencia, la ley puede, y debe, limitar, o incluso eliminar, aquellos ejercicios de la libertad del titular que pueden perjudicar objetivamente la rentabilidad o la seguridad de los ahorros.

122.- El deber de la ley y la autoridad de respetar los derechos de propiedad de los afiliados sobre los recursos acumulados en sus cuentas no solo comprende la obligación de “no hacer”, consistente, como hemos visto, en no apropiarse de ellos para otros fines; sino que también incluye el respeto a toda aquella capacidad decisoria del afiliado respecto de su saldo y de la administración del mismo que no comprometa o afecte los fines propios de seguridad social.

123.- No existe una única forma de armonizar la libertad del afiliado, por una parte, y la necesidad de garantizar que los recursos se inviertan efectivamente de una manera consistente con los fines de la seguridad social, por la otra.

124. Precisamente buscando el equilibrio entre libertad/propiedad y los bienes que debe proveer un sistema de seguridad social (adecuación, sustentabilidad e integridad), el año 2002 el legislador introdujo los multifondos. Dicha fórmula permite a los afiliados un cierto grado de incidencia en la estructura del portafolio en que se invertirán sus fondos.

125.- Obviamente, el margen de libertad que provee el sistema de multifondos está lejos de ser absoluto. Limitado y todo, puede afirmarse que ha sido funcional al equilibrio al que nos referimos más arriba.

126.- Al momento de presentar el proyecto de reforma de las pensiones, el Ejecutivo se manifiesta altamente crítico de los efectos que produce la operatoria de los multifondos. Se cuestionan, en efecto, los costos que, de cara a los fines de la seguridad social, generan los cambios desde un fondo a otro. Y, precisamente, por no incurrir en esos costos, se defienden con mucha fuerza los fondos generacionales. Dice el Mensaje presidencial: *“El modelo de fondos generacionales no contempla cambios de fondos discrecionales, debido a que generan efectos nocivos por los costos de transacción y la distorsión en la*

composición de las carteras, aumentando la proporción de activos líquidos, de menor retorno".³⁸

127.- Entiende el Ejecutivo, entonces, que el deber de "supervigilar el adecuado ejercicio del derecho a la seguridad social" incluye el establecimiento de un marco regulatorio que asegure que el único criterio que deberá considerarse por los administradores de los fondos de pensiones para decidir en qué instrumentos invertir será la obtención de máxima rentabilidad con seguridad.

128.- Consecuencia de lo anterior es que viola el derecho a la seguridad social una ley que subordine o condicione las decisiones de inversión de los administradores (mandatados, como hemos visto, a optimizar la rentabilidad con seguridad de los fondos) a la consecución de objetivos sociales, económicos o políticos ajenos a dicho preciso fin de seguridad social. De esta manera, faltaría al deber estatal de "supervigilar el adecuado ejercicio de este derecho" una ley que directamente, o indirectamente, induzca, empuje u obligue al inversor a preferir unos instrumentos sobre otros con miras, por ejemplo, al fomento de la industria nacional o al apoyo financiero de una empresa o nación amiga.

129.- Del mismo modo, también se viola el derecho a la seguridad social si una ley cuyo fin declarado es intentar bajar el precio de las comisiones que cobran las AFP, produce el efecto ineludible, de que los inversores mandatados a buscar la mayor rentabilidad con seguridad se vean imposibilitados, sin embargo, de elegir, precisamente, el portafolio de inversiones óptimo desde ese parámetro; ya sea porque la ocurrencia periódica de estas licitaciones, y los traspasos masivos que ellas implican, obligan a los inversores a sobrerrepresentar instrumentos de mayor liquidez (pero menor rentabilidad) o porque las dificultades para traspasar las cuotas de fondos que han apostado en activos alternativos o derivados vuelve problemático invertir en ellos, aun cuando *ceteris paribus* aparecieran como la mejor opción.³⁹

³⁸ Proyecto de ley, Boletín 15.480, p. 21.

³⁹ Cabe insistir que el deber jurídico de alinear las inversiones de los fondos a los únicos fines de rentabilidad y seguridad, si bien deriva directa e inmediatamente del artículo 45 del D.L. N° 3500, tiene su base en el propio texto constitucional que reconoce el derecho a la seguridad social. Por lo mismo, la obligación subsistiría aun cuando se modificara o derogara el mencionado artículo 45.

130. El traspaso de toda la cartera licitada a la empresa que ganó la subasta es un proceso de alta complejidad. No se puede comparar con los efectos que produce un traspaso que podríamos llamar “natural” que resulta del ejercicio por parte de las personas del derecho a cambiarse. En efecto, y aun cuando el proyecto de ley dispone que el grupo a licitar en cada oportunidad “debe ser representativo del total de afiliados del sistema de Pensiones excluyendo a los afiliados pensionados”, es inescapable que se producirán desfases y desajustes. Dado que las carteras de afiliados de las distintas AFP no son idénticas (con diferentes participaciones en cuanto al número de años en el mercado laboral, las rentas y los saldos acumulados de los afiliados), cualquier selección representativa en base a esos criterios producirá algún tipo de sesgo en favor o en contra de alguna AFP. Al revés, si la representatividad del grupo a ser licitado consiste en reflejar la cuota de mercado de cada AFP, no habrá calce entre los distintos perfiles de portafolios.

131.-Las normas cuya constitucionalidad examinamos tienen un efecto limitativo sobre el derecho de los afiliados a que sus ahorros se inviertan de la manera más conducente a los fines de la seguridad social. También tienen un efecto limitativo sobre la libertad de los inversores para preferir aquella combinación de instrumentos o vehículos de inversión que, de acuerdo a su leal saber y entender técnico, es la más adecuada.

132.- En algún sentido, el hecho que el mismo gobierno que promueve las licitaciones de stock reconozca, a propósito de la conveniencia de suprimir los multifondos, que el traspaso de los afiliados produce efectos negativos para un rendimiento óptimo de las inversiones, constituye un reconocimiento tácito e inadvertido, pero no por eso menos contundente, de los costos esperables de las licitaciones (“a confesión de parte, relevo de prueba”).

133.- Uno esperaría que luego de haber convencido al Congreso Nacional de la necesidad de priorizar el logro de rentabilidad con seguridad sobre la libertad del afiliado (ponderación entre dos bienes constitucionalmente

protegidos en lo que respecta directamente a la seguridad social), el mismo Ejecutivo advirtiera que, sobre la base de los mismos razonamientos, no puede pretenderse, a continuación, que se subordine el logro de rentabilidades para la seguridad social a un propósito de política pública que, como la potencial reducción de las comisiones, no está directamente implicado en el ejercicio de este derecho.⁴⁰

134.-Detengámonos, un momento, en esto de las contradicciones lógicas.

135.- Salvador Valdés ha planteado que existiría una incoherencia entre criticar, por un lado, la licitación rotativa del servicio de AFP (“pues pasaría por encima de la voluntad de los afiliados de elegir”) y apoyar, al mismo tiempo, el cercenamiento de la libertad de elegir multifondo (A, B..., E) que propone el proyecto del gobierno. Afirma Valdés: “Quien dé el argumento de la voluntad contra la licitación rotativa del servicio de AFP debe oponerse por coherencia lógica, a la parte de ese proyecto que reemplazaría los cinco multifondos por 10 fondos generacionales, a los que seríamos asignados por fecha de nacimiento. Como se ha admitido, esta segunda reforma tiene por fin pasar por encima de su voluntad o la mía de cambiar la composición de nuestras inversiones (% en renta variable, % en el extranjero, etcétera). Confío en que los constitucionalistas que han escrito contra las licitaciones rotativas para afiliados antiguos se pronunciarán con mucho más celo contra los fondos generacionales (FG). Al revés de los FG, las propuestas de licitaciones rotativas de afiliados incluyen dar libertad total de cambiarse de AFP cuando se quiera”.⁴¹

136.- La crítica de Valdés contra una supuesta incoherencia entre aceptar el fin de los multifondos (y su remplazo por fondos generacionales) y criticar las licitaciones de stock está equivocada. Parte de su error estriba, me parece, en el hecho que cuando él piensa en la crítica a las licitaciones de stock tiene

⁴⁰ Recordemos que el texto del proyecto original del gobierno (noviembre de 2022) se decía lo siguientes sobre el efecto de los traspasos entre fondos: “El modelo de fondos generacionales no contempla cambios de fondos discretionales, debido a que generan efectos nocivos por los costos de transacción y la distorsión en composición de las carteras, aumentando la proporción de activos líquidos, de menor retorno” (el subrayado es nuestro). Mensaje del Ejecutivo del “Proyecto de ley que crea un nuevo Sistema Mixto de Pensiones y un Seguro Social en el pilar contributivo, mejora la Pensión Garantizada Universal y establece beneficios y modificaciones regulatorias que indica”, Boletín 15480, página 20.

⁴¹ Valdés, Salvador: “Licitación de afiliados de AFP”, carta al director, El Mercurio, martes 29 de octubre de 2024, p. A2.

en mente el argumento de quienes resaltan el costo (según Valdés mínimo) de verse un afiliado “portado” a otra AFP sin su conocimiento o sin consentimiento. Nuestra tesis, como se ha expuesto, es que licitaciones de stock afectan el derecho de todos los afiliados a que sus fondos sean invertidos de acuerdo a criterios y fórmulas que sólo prioricen fines de seguridad social.

137.- Es perfectamente posible que alguien considere que la libertad de un afiliado a tener un cierto margen decisorio sobre el destino de sus ahorros es un bien constitucionalmente protegido y acepte, sin embargo, que puedan existir restricciones a esa libertad. El punto es que una cosa es pensar que, para ser constitucionalmente tolerables, esas restricciones a esa dimensión de su libertad tienen que tener, necesariamente, una muy fuerte justificación en el derecho de la seguridad social misma (p.e. que la limitación en cuestión busca contribuir a mejorar las tasas de rentabilidad o la seguridad de las inversiones) y otra, muy distinta, es aceptar limitaciones igual o más severas a esa misma libertad, no ya en nombre de fines de seguridad social, sino con vistas a apoyar una política pública -como si fuera la única forma de bajar los precios de las comisiones- una determinada política pública.

138.- Puede ser que en la discusión de algunas especialidades la comparabilidad entre una u otra medida legislativa, y en la evaluación de la consistencia entre unas y otras, solo se consideren variables propiamente económicas. Y así, entiendo que, para algunos, puedan aparecer como analogables, o equiparables, unas limitaciones a la voluntad del afiliado que buscan otorgarle un mejor balance rentabilidad/seguridad a sus inversiones y otras limitaciones a la voluntad de afiliado que teniendo por objeto reducir el precio de las comisiones, sacrifican en algo la conformación óptima de las carteras.

139.- Desde el Derecho constitucional, sin embargo, existe una gran diferencia entre las dos situaciones. En el primer caso, en que aparecen en tensión dos derechos fundamentales (derecho de propiedad y derecho a la seguridad social), el legislador puede, y debe, ponderar ambos bienes y la solución puede consistir en que, para una determinada situación, un derecho puede terminar pesando más que el otro. En el segundo caso (colisión entre

un derecho fundamental y un objetivo de política pública) la respuesta constitucional siempre va a priorizar el derecho por sobre el fin utilitario.

140.- Dicho en otras palabras, es perfectamente coherente que una misma persona estime, por una parte, que el sacrificio en términos de libertad relativa del cotizante que traerá consigo el reemplazo de multifondos por fondos generacionales está suficientemente justificado en orden a lograr un ejercicio más adecuado del derecho a la seguridad social (mejores pensiones), y, por la otra parte, advierta que una carga impuesta a los encargados de invertir los recursos con fines de libre competencia (fin público valioso, más **no** derecho fundamental) no se alcanza a justificar si dicho gravamen afecta la administración óptima de tales ahorros y, por esa vía, afecta el derecho fundamental a la seguridad social.

141.- A continuación, y para ir cerrando, me interesa mostrar que la licitación que propone el proyecto no solo es contradictoria con la reforma que crea los fondos generacionales, sino que constituye, además, una interferencia constitucionalmente injustificada en la relación que, en el contexto de la seguridad social, debe existir entre el futuro pensionado y la administración que ha elegido para su inversión. Veamos algunos de los nuevos costos y rigideces que introduciría la **licitación de stock**.

142.- En el caso de las inversiones en Activos Alternativos (AA) que, como dijimos más arriba, constituyen un instrumento que se ha vuelto especialmente atractivo para los inversionistas, los eventuales traspasos de una AFP a otra chocarían con cláusulas habituales de tales vehículos.

Si bien es difícil generalizar pues cada Manager tiene sus propias cláusulas en los respectivos LPA, es bastante común el incluir un "*right of first offer*" que implica que si una AFP Limited Partner de un vehículo extranjero necesita vender sus participaciones en éste, debe ofrecerlas preferentemente al Gestor del Fondo para que éste ejerza ese derecho en forma prioritaria.

143.- Agréguese que toda transferencia de participaciones en un vehículo de activos alternativos extranjeros debe contar con el consentimiento del GP o Gestor, quien debe verificar una serie de condiciones legales, tributarias y de diversa índole, antes de consentir en el traspaso y el hecho que este traspaso

se dé entre dos AFP, no implica necesariamente que el GP no vaya a realizar estas verificaciones (calidad crediticia, AUM, perfil, etc.) dado que las relaciones de inversión que se dan en el mercado privado se producen de una forma distinta al mercado público. Por lo demás, muchas veces se exige la opinión de abogados respecto de las consecuencias de la transferencia y verificación de ciertos ítems. El consentimiento de la transferencia queda sujeto a la sola discreción del GP o Gestor y también va a depender de las condiciones que el *Limited Partner* haya pactado en la *Side Letter* respectiva. Hay que considerar, asimismo, que la AFP que eventualmente pudiere “adquirir” estas participaciones, deberá entrar en negociaciones con el GP o Gestor respecto de la *Side Letter* que se debe negociar a este efecto, ya que la *Side Letter* de la AFP vendedora no se “transfiere”, pues constituye un acuerdo entre particulares.

144.- En términos generales, las transferencias entre AFP siempre tendrán costos legales asociados. Con las licitaciones de stock estos se dispararán. Es importante mencionar que estos no son costos fijos, ya que podrán variar dependiendo de las iteraciones para la negociación de los documentos correspondientes (*Side Letters* y otros). En cuanto a la transferencia de cuotas de Fondos alternativos Feeders Chilenos, podría ser necesaria la contratación de abogados locales para que presten asesoría en esta materia, en los rangos de costos por estudio en Chile, en forma adicional a los abogados internos de cada entidad. Por otra parte, si se transfieren participaciones en estructura de activos alternativos hechas a medida, como SpA, Créditos Sindicados, mutuos, etc, los costos involucrados podrían ser bastante onerosos.

145.- En términos generales, el traspasar títulos o fondos entre dos AFP es más costoso que hacerlo de un fondo a otro dentro de la misma AFP. Esto se explica por cuanto si bien cada Fondo de Pensiones es tratado como un *Limited partner* independiente, los fondos de una misma AFP (A, B, C, D y E), serán tratados por el GP o Manager como “Affiliates” para efectos de transferencias y por lo tanto no será necesario incurrir en costos legales, o operará el “*right of first offer*”, se mantendrán los descuentos por volumen, etc. En el caso de un traspaso de una AFP a otra, se trata de dos inversionistas distintos, razón por la cual sí se incurrirá en los costos legales anotados más

arriba, operará el *right of first offer*, se perderá el descuento por volumen y el descuento "*early bird*" (por entrar al Fondo de manera anticipada al resto).

146.- El segundo Informe de la Comisión Técnica del que hablamos más arriba (párrafos 76 y sgtes.) intenta desvirtuar los problemas que plantea la portación forzada y masiva de activos alternativos y derivados que acarrearía una licitación de stock. Es el momento de someter esos argumentos a un test crítico.

147.- Comencemos recordando que el término Activo Alternativo (AA) describe a un espectro amplio de instrumentos de inversión en mercados privados, incluyendo deuda y capital privado, bienes raíces, infraestructura, entre otros, los que usualmente están restringidos a inversionistas institucionales o calificados, quienes generalmente invierte a través de una contraparte especializada.

148.- En primer lugar, el Segundo Informe minimiza el impacto general de cualquier medida que afecte los AA, pues la suma de tales activos no transferibles constituiría en la actualidad algo así como apenas el 6.5% de los portafolios, de manera que una licitación que redistribuya un 12.5% importaría reasignar, en cada ocasión, activos no transferibles cuya porción en el total de carteras sería del orden del 0.8%. El segundo informe plantea que "incluso" si estos activos no transferibles llegaran a constituir un 20% de las carteras, el impacto de moverlos seguiría siendo "relativamente poco importante en relación a la cartera total (cercano al 2.5%).

149.- Llama la atención, por decir lo menos, este "menosprecio" a la importancia de los activos alternativos por parte del Ejecutivo. La verdad es que la propia Superintendencia de Pensiones ha venido siendo, desde hace unos 7 años, una entusiasta promotora de las enormes posibilidades y ventajas que tales instrumentos ofrecen a las AFP. Sin pretender aburrir, permítaseme, recordar sólo dos pronunciamientos públicos de esta Superintendencia promoviendo, precisamente, estos de vehículos de inversión como la gran llave de la mejor rentabilidad futura:

- El 23 de noviembre de 2017 el Superintendente Macías expone en ICARE sobre “Activos Alternativos: una nueva opción de inversión para los fondos de pensiones”. La exposición cita abundante evidencia internacional para demostrar la importancia creciente de este instrumento en la inversión de fondos de pensiones y las mejores rentabilidades que obtienen en comparación a activos tradicionales. Para explicar lo provechoso que resultaría para futuras pensiones este instrumento, el Superintendente ofrece la siguiente proyección: *“Si los Fondos de Pensiones invierten en el largo plazo un 10% en activos alternativos y tales inversiones rentan en promedio 4 puntos porcentuales adicionales al retorno de los activos tradicionales que se sustituyen ... la rentabilidad podría aumentar en el largo plazo un 0.4%. Si 1% extra de rentabilidad aumenta pensiones en cerca de un 25% (el mayor uso de activos alternativos) pensiones podrán aumentar en el largo plazo en un 10%”*.⁴²

-El 28 de agosto de 2024, hace apenas cuatro meses, en una Conferencia dictada en la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile, el mismo Superintendente Macías afirmaba lo siguiente: *“La búsqueda de mejores retornos y diversificación ha llevado a que en los últimos años se observe una marcada tendencia de los fondos de pensiones, en el mundo, a incrementar sus inversiones en los activos alternativos ...Estas categorías de inversiones son especialmente adecuadas para inversionistas de largo plazo como los fondos de pensiones, que tienen menores necesidades de liquidez y requieren financiar obligaciones de muy largo plazo. De acuerdo con el Informe Pensión Market in Focus de la OECD de 2023, la proporción de activos de pensiones en inversiones alternativas alcanzaba a un 18.5% en 2022”*. En la misma presentación, el Superintendente destacaba el desempeño positivo de los activos alternativos extranjeros, comparando la tasa interna de retorno de esa inversión para el período 2018-2014 (entre un 13.5% para el fondo A y un 12.8% para el Fondo E y la rentabilidad promedio general de los fondos de pensiones en la última década (entre un 3% para el fondo A y un 1.9% para el fondo E).⁴³

⁴² Ver página 25 de la presentación. Texto en el sitio de la Superintendencia de Pensiones.

⁴³ “Inversiones de los fondos de pensiones y los activos alternativos”, agosto de 2024, disponible en el sitio de la Superintendencia de Pensiones.

150.- Estamos ante una tendencia. Por lo mismo, no fue sorpresa que en abril de este año 2024 el Banco Central elevó significativamente los límites máximos de inversión en Activos Alternativos (en un escalamiento gradual que permitiría que hacia 2027 hasta un 20% de los Fondos A puedan invertirse en AA).

151.- En lo que constituye un argumento más “peculiar”, y siempre con el objeto de minimizar el impacto del traspaso forzado post licitación de activos no transferibles, el Segundo Informe recuerda que durante este año 2024 se han realizado transferencias entre multifondos por un monto mensual promedio de US\$610 MM, de los cuales aproximadamente 95% se transfirieron en efectivo y un 5% vía transferencia de vehículos. Se recuerda también que en años anteriores hubo movimientos importantes en meses específicos asociados a llamados de cambios masivos.

152.- Decimos que este es un argumento “peculiar” porque utiliza para restar gravedad a un efecto previsible de la licitación de stock el hecho que el sistema haya debido sobrellevar, y haya sobrellevado, una situación (la existencia de multifondos) que el propio Ejecutivo considera lo suficientemente inconveniente como para proponer, precisamente, su término. En estricta lógica, una misma persona no puede sostener en la mañana que hay que poner fin a los multifondos porque tienen efectos muy negativos sobre la rentabilidad y luego en la tarde del mismo día defender un cambio regulatorio que producirá efectos similares a los multifondos (con la diferencia que no responderán a la voluntad de las personas), planteando, ahora, que, en realidad, esos efectos negativos no son tan terribles.

153.- Perseverando en la finalidad de minimizar los problemas que plantea el traspaso forzado de activos alternativos, el segundo informe se refiere al

hecho que un porcentaje significativo de la inversión en tales instrumentos (el informe habla de un 30%), no se estaría materializando directamente en fondos con propósitos particulares y conocidos de inversión, sino que en fondos intermedios (*feeders funds*), los cuales sí se podrían transferir. Lamentablemente, el Informe no se detiene a examinar cuales son las posibles ventajas o desventajas de acceder directamente a un fondo de inversión con fines particulares *vis a vis* concurrir a alimentar un fondo que invertirá los recursos en base al criterio de un tercero, el *general manager* de ese *feeders fund*.

154.- Sin perjuicio de la utilidad que pueda presentar un *feeders fund* en ciertos contextos, la verdad es que usar ese vehículo implica un costo adicional para el afiliado al tener que pagar a una AGF local por un cascarón que permita invertir en fondos extranjeros. Se pierde la relación directa con el Manager, vinculación que puede dar acceso a mejores condiciones de inversión, inversiones únicas (co-inversiones) y mayor diversificación de inversiones).

155.- Los AA se caracterizan, además de ser bastante ilíquidos, por ser inversiones de largo plazo. Es esperable que, durante los primeros años, los flujos de caja sean negativos o muy bajos; pero luego, con el tiempo, y especialmente hacia el final, los flujos de caja se vuelvan más positivos (Curva J). El traspaso del instrumento generará transferencia de riqueza. El fondo que debe ceder el AA habrá soportado la fase flaca. El fondo adjudicatario adquiere una inversión madura que empezará a producir buenos retornos. Habrá que encontrar para cada caso un mercado lo suficientemente sofisticado y transparente como para identificar el precio de mercado que ha de pagarse por esta transferencia. Ello no será ni simple ni barato. Otra rigidez innecesaria impuesta a la construcción del mejor portafolio.

156.- Como se ha visto, la Licitación de stock plantea un problema serio para el manejo financieramente óptimo de los portafolios (principalmente, pero no exclusivamente por la forma en que entorpecerá el desarrollo de la

inversión e AA). Se trata de un entramamiento o entorpecimiento real. Un entorpecimiento creado por el legislador. Un entorpecimiento que responde a una finalidad de política pública que no tiene correlación con el mejoramiento de la rentabilidad de la capitalización. Un entorpecimiento, en suma, que conspira contra los fines de la seguridad social.

CONCLUSIÓN

157.- Comenzábamos este Informe recordando que Ronald Dworkin caracteriza a los derechos como “cartas de triunfo”.⁴⁴ Quisiera cerrar este texto volviendo a citar al notable jurista formado en Harvard y Oxford. Dworkin plantea que “los individuos tienen derechos cuando, por alguna razón, una meta colectiva no es justificación suficiente para negarles lo que, en cuanto individuos, desean tener o hacer, o cuando no justifica suficientemente que se les imponga alguna pérdida o perjuicio”.⁴⁵

158.- El signo distintivo de un verdadero derecho fundamental, entonces, es que puede derrotar el impulso de una política pública que lo niegue, aun cuando dicho programa goce del apoyo de una mayoría de los ciudadanos y de los expertos. A esto se refiere el mismo Dworkin cuando habla de “tomarse los derechos en serio” (“*taking rights seriously*”), concepto que le da el título a la que es, probablemente, su obra más conocida.⁴⁶

159.- El fomento de la competencia es, sin duda, un objetivo legítimo y valioso para la política pública. El punto que hacemos en este Informe es que dicho fin, loable y todo, no es causa suficiente para legitimar constitucionalmente cualquier fórmula que parezca conducente a ese objetivo. Esta es, por lo demás, la filosofía básica de la Constitución Política:

⁴⁴ Ver más arriba, en página 2.

⁴⁵ Dworkin, Ronald: “Los derechos en serio”, Ariel Derecho, Barcelona, 1984, p. 37.

⁴⁶ Según Dworkin, un derecho ha sido tomado en serio cuando se le reconoce y protege aun sabiendo que ese reconocimiento, y esa protección, tendrán como consecuencia que las cosas que una mayoría quiere hacer no va a poder hacerlas o no va a poder hacerlas con la velocidad deseada. Dworkin, Ronald: “Los derechos en serio”, Ariel Derecho, Barcelona, 1984, p. 302

ningún cálculo utilitarista puede validar una política que causa lesión o afectación en el ejercicio de un derecho fundamental.⁴⁷

160.- El logro eventual de una rebaja en las comisiones que cobran las AFP es ciertamente un objetivo legítimo. Pero tal como ocurre con la consecución de cualquier otro objetivo público valioso (p.e. reducir la delincuencia o aumentar el crecimiento económico), la elección de los medios o herramientas no se puede agotar en un análisis de pura ingeniería.

161.- Como se ha visto, el derecho a la seguridad social comprende, entre otras dimensiones, un derecho específico de todas las personas a quienes el Estado ha impuesto el deber de ahorrar con un fin previsional a que esos dineros, todos ellos, se empleen efectivamente para tal propósito. Y si la ley ha resuelto que la satisfacción del derecho a la seguridad social requiere que todo o parte de ese ahorro se consigne en una cuenta individual a ser capitalizada para su rentabilización en favor del titular, nace el derecho de todos y cada uno de los cotizantes a que las instituciones y principios que reglamentan la inversión de esos fondos tengan como único y exclusivo objeto la obtención de la mejor combinación posible, en ese momento económico y para el perfil generacional en cuestión, de rentabilidad y seguridad.

162.- Se ha demostrado que la decisión de someter al universo total de afiliados a un régimen en que se licitarán periódicamente paquetes de cuentas individuales, justificada esta fórmula como medio para eventualmente reducir el precio de las comisiones, introducirá en el sistema un conjunto de rigideces y trastornos que, quiérase o no, van a desalinear significativamente la configuración de los portafolios de inversión del que,

⁴⁷Queda descartada, entonces, la disyuntiva de tener que elegir entre el bienestar colectivo, por un lado, y los derechos de las personas, por el otro; cómo si éstos fueran bienes que pudieran excluirse mutuamente. No. El Bien Común de la Constitución es un conjunto de condiciones sociales que permiten la mayor realización espiritual y material posible de **todos y cada uno** de los integrantes de la comunidad nacional. Y así como no puede haber realización plena de los individuos sino es en el contexto de una sociedad justa, no existe genuino bien de la comunidad que pueda construirse sobre el sacrificio de los derechos de algunos.

hemos visto, es el único criterio que puede y debe gobernar la administración e inversión de estos recursos: máxima rentabilidad con seguridad.

163.- La inconstitucionalidad de las licitaciones de Stock se vuelve más ostensible desde el momento en que el legislador dispone de otras vías para promover esa competencia, vías que no significan introducir reglas que afecten fines de seguridad social.

164.- Con la licitación de stock el legislador estaría borrando con el codo lo que ha venido escribiendo con la mano desde 2018 con el impulso a los AA, también contradice lo que ha venido auspiciando con la creación de los fondos generacionales.

165.- En suma, con la fórmula de las licitaciones de Stock sería el propio legislador quien habría interferido con la posibilidad de construir portafolios con vistas al largo plazo. Debido a esta interferencia legal, los inversores deberán ajustar dichas carteras a la necesidad de reacomodos y ajustes anuales significativos (sea que se gane o pierda la licitación de stock). Todo este arreglo, innecesario desde el punto de vista de la libre competencia, conspira contra la finalidad de la dimensión contributiva de la seguridad social. Y, por eso mismo, es contrario a la Constitución.

BIBLIOGRAFIA

Cifuentes, Hugo y Silva, María Pía: “Constitución y cotizaciones previsionales”, La Tercera, 15 de abril de 2017, Negocios, p. 38.

Cifuentes, Hugo: “Cotizaciones previsionales e impuesto al trabajo”, Voces, La Tercera, 24 de agosto de 2017.

Cruz, María Elina: “AFP y Libre competencia”, diciembre de 2023.

Dworkin, Ronald: “Los derechos en serio”, Ariel Derecho, Barcelona, 1984

Engel, Eduardo: “Licitación”, El Mercurio, 1 de julio de 2024.

Fernandois, Arturo: “Falta de consentimiento en la licitación previsional de afiliados”, Ideas & Propuestas, Fundación Jaime Guzmán, N° 399, 26 de Julio de 2024.

Fontaine, Bernardo, Labbé, Michele y Weber, Alejandro: “Comisión en dos partes”, El Mercurio de Santiago, viernes 6 de noviembre de 2024, página A2.

García, Gonzalo, Contreras, Pablo y Martínez, Victoria: “Diccionario Constitucional chileno”, Hueders, Santiago, 2ª Edición, 2016.

Informe Final de la Comisión Asesora Presidencial sobre el sistema de Pensiones (**“Comisión Bravo”**), 2015.

Larraín, Florencia: “El Sistema privado de pensiones en Chile y sus resguardos constitucionales”, Revista Chilena de Derecho, Volumen 39, n° 2, pp. 541-551.

Markowitz, Harry: “Portfolio Selection”, *Journal of Finance*, 1952.

Mercer CFA Institute: “Global Pensi3n Index”, 2024.

Montt, Guillermo y Coddou, Alberto: “El derecho a la seguridad social en Chile y el mundo: An3lisis comparado para una nueva constituci3n”, OIT Cono Sur, Informes T3cnicos, 2020, p. 14.

Quintana, Augusto: “El principio de solidaridad en la Constituci3n”. *Revista Chilena De Derecho*, Volumen 20(2 y 3), 1993, pp. 635-638.

Silva, Mar3a P3a: “Constituci3n de 1980 y cotizaciones previsionales obligatorias”, *Revista de Derecho P3blico*, N3mero 86, 2017, pp. 111-125.

Tribunal Constitucional, Sentencia Rol N3 334 de 21 de agosto de 2001.

Tribunal Constitucional, Sentencia Rol N3 519 de 5 de junio de 2007.

Tribunal Constitucional, Sentencia Rol N3 976 de 26 de junio de 2008.

Tribunal Constitucional, Sentencia Rol N3 1218 de 7 de julio de 2009.

Tribunal Constitucional, Sentencia Rol N3 1710 de 6 de agosto de 2010.

Tribunal Constitucional, Sentencia Rol N3 7.548, de 14 de mayo de 2020.

Vald3s, Salvador: “Licitaciones para Aumentar la Competencia entre AFP”, Puntos de Referencia 278, Centro de Estudios P3blicos, diciembre de 2005.

Vald3s, Salvador: “Licitaci3n de afiliados de AFP”, carta al director, *El Mercurio*, martes 29 de octubre de 2024, p. A2.

ANEXO N° 1

TEXTO APROBADO POR LA H. CÁMARA DE DIPUTADOS Y DIPUTADAS QUE CONTIENE LAS NORMAS DEL PROYECTO DE LEY QUE ESTABLECEN LA LICITACIÓN DE STOCK DE AFILIADOS

“Artículo 160.- La Superintendencia de Pensiones realizará licitaciones públicas para adjudicar el servicio de gestión de las inversiones del ahorro en las cuentas de capitalización individual de cotizaciones obligatorias y cuentas de capitalización individual de afiliado voluntario de las personas a que se refiere el inciso cuarto de este artículo, en las cuales podrán participar las entidades a que se refiere el artículo 161. En cada licitación se adjudicará el servicio a la entidad que, junto con cumplir con los requisitos de este Título, las bases de licitación y la normativa de la Superintendencia de Pensiones, ofrezca cobrar la menor comisión a que se refieren las bases de licitación, por concepto de gestión de las inversiones.

En el caso de los Inversores de Pensiones existentes que participen de la licitación, la comisión ofertada debe ser igual o inferior a la comisión que aquel tenga fijada a la fecha del llamado a licitación.

Las licitaciones se efectuarán cada doce meses. Lo anterior, sin perjuicio que podrá efectuarse en cualquier momento un nuevo llamado a licitación en caso de que se presenten las situaciones a que se refieren las letras a) y b) del inciso segundo del artículo 164. Con todo, la Superintendencia de Pensiones podrá abstenerse de licitar en un período determinado cuando existan antecedentes técnicos que lo ameriten. Los antecedentes que fundamenten la abstención deberán estar contenidos en una resolución fundada de la Superintendencia.

El primer día del quinto mes siguiente a la adjudicación, se incorporarán al Inversor de Pensiones adjudicatario las siguientes personas:

a) Todas las personas que inicien labores y no escojan un Inversor de Pensiones durante el período correspondiente a los doce meses siguientes.

b) Todas las personas pertenecientes al grupo de afiliados a que se refiere el inciso octavo, siempre que la comisión que cobre el Inversor de Pensiones donde se encuentren afiliados sea superior a la comisión ofertada por el Inversor de Pensiones adjudicatario, respecto de los saldos de las cuentas de capitalización individual de cotizaciones obligatorias y las cuentas de capitalización individual de afiliado voluntario.

Los saldos de las cuentas de capitalización individual de cotizaciones obligatorias y la cuenta de capitalización individual de afiliado voluntario de aquellos afiliados pertenecientes al grupo licitado que no fueron traspasados de acuerdo a lo indicado en la letra b) del inciso anterior, cuyo Inversor de Pensiones aumente la comisión a que se refiere el artículo 29 durante el período adjudicado, y dicha comisión quede por sobre la comisión del Inversor de Pensiones adjudicatario, serán traspasados a este último.

Lo dispuesto en el inciso anterior no será aplicable respecto de los afiliados pertenecientes al grupo licitado que eligieron traspasarse a un nuevo Inversor de Pensiones durante el periodo adjudicado.

Una norma de carácter general de la Superintendencia de Pensiones establecerá la oportunidad y forma en que se materializarán los traspasos antes señalados.

Un reglamento de los ministerios de Hacienda y del Trabajo y Previsión Social determinará la forma en que se conformará el grupo de los afiliados del Sistema de Pensiones que serán parte del grupo a licitar, el que debe ser representativo del total de afiliados del Sistema de Pensiones, excluyendo a los afiliados pensionados. El grupo a licitar debe ser equivalente al 10% del total de afiliados no pensionados al Sistema. Los aspectos operativos que digan relación con la conformación del grupo a licitar deberán ser regulados en una norma de carácter general que para estos efectos emitirá la Superintendencia de Pensiones.

Los afiliados que hayan sido considerados en un grupo a licitar no podrán ser considerados en ninguno de los siguientes nueve procesos de licitación, que sean adjudicados.

Los afiliados que formen parte del grupo licitado y cuyos saldos de las cuentas de capitalización individual de cotizaciones obligatorias vayan a ser traspasados al Inversor de Pensiones adjudicatario, tendrán el plazo de treinta días para dejar sin efecto el citado traspaso, y manifestarán su decisión a través de una plataforma que para tales efectos pondrá a disposición la Superintendencia de Pensiones de acuerdo a lo dispuesto en la norma de carácter general que al efecto emita, la que además regulará la información a proporcionar a tales afiliados y los plazos para ello. Lo anterior, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 165.

Artículo 161.- En el proceso de licitación podrán participar los Inversores de Pensiones existentes, siempre que cuenten con una participación de mercado al mes anterior al del llamado a licitación inferior al 30%, medido como porcentaje de los activos bajo administración, según lo determine el Reglamento.

También podrán participar aquellas personas jurídicas nacionales o extranjeras que aún no estén constituidas como tales. Estas últimas deberán contar con el certificado provisional de autorización a que se refiere el artículo 130 de la ley N° 18.046 y con la aprobación de la Superintendencia de Pensiones para participar en dicho proceso. Asimismo, deberán cumplir con los requisitos técnicos, económicos, financieros y jurídicos que le permitan constituirse como Inversor de Pensiones en caso de adjudicarse la licitación. Dichos requisitos se establecerán en una norma de carácter general a que se refiere el artículo 166 y serán calificados previamente por la Superintendencia.

Artículo 162.- Todo proceso de licitación se regirá por las normas establecidas en la presente ley, el reglamento a que se refiere el presente Título, las normas de carácter general de la Superintendencia de Pensiones y en las respectivas Bases de Licitación. Las Bases de Licitación serán aprobadas mediante resolución de la Superintendencia de Pensiones, que deberá contar con la toma de razón de la Contraloría General de la República. Las bases deberán contener, a lo menos, lo siguiente:

a) Estadísticas históricas de los afiliados y cotizantes al Sistema, tales como saldo acumulado en las cuentas individuales y voluntarias, edad de los afiliados y flujos de cotizaciones.

b) Plazo y forma de presentación de las ofertas.

- c) Monto de la garantía de seriedad de la oferta.*
- d) Monto de la garantía de implementación.*
- e) Monto de la garantía de fiel cumplimiento del contrato.*
- f) Proceso y mecanismos de adjudicación y desempate.*
- g) Forma y plazo de comunicación de los resultados de la licitación.*
- h) Fecha de inicio de operaciones de las entidades adjudicatarias que no estén constituidas como Inversores de Pensiones al momento de la licitación.*
- i) Estándar mínimo de servicio que deberá cumplir el Inversor de Pensiones en su calidad de gestor de inversiones durante todo el periodo adjudicado.*
- j) Causales objetivas de término anticipado del contrato adjudicado.*

Artículo 163.- Para efectos de evaluar la admisibilidad de las ofertas, la Superintendencia de Pensiones deberá incluir en las bases de licitación, disposiciones tendientes a que los oferentes presenten antecedentes financieros que le permitan informarse de su situación financiera actual y proyectada para el periodo adjudicado.

La adjudicación del servicio se efectuará mediante resolución fundada de la Superintendencia de Pensiones.

La entidad adjudicataria de la licitación no podrá incrementar la comisión ofertada durante el período de ciento veinte meses contado desde el primer día del mes siguiente de aquel en el cual se cumplan cuatro meses desde la fecha de adjudicación del servicio licitado. Esta comisión se hará extensiva a todos los afiliados del Inversor de Pensiones. Aquél deberá otorgarles un nivel de servicio uniforme. Una vez finalizado el período de mantención de comisiones, el Inversor de Pensiones podrá fijar libremente el monto de su comisión de acuerdo a lo establecido en el artículo 29. Lo anterior es sin perjuicio de su derecho a disminuir en cualquier momento la comisión ofertada con que se adjudicó la licitación, sea o no por efecto de una nueva licitación.

Si el Inversor de Pensiones adjudicatario se fusiona con otro Inversor, la comisión por la gestión de los saldos de las cuentas de capitalización individual de cotizaciones obligatorias y cuentas de capitalización individual de afiliado voluntario del Inversor de Pensiones resultante de la fusión no podrá ser superior a la menor comisión de las adjudicadas mediante licitación de las entidades fusionadas, la que deberá mantenerse hasta el final del periodo adjudicado correspondiente.

Artículo 164.- La entidad adjudicataria de la licitación deberá aceptar a todos los nuevos afiliados al Sistema, bajo las condiciones estipuladas en la oferta en virtud de la cual se adjudicó la licitación.

Sin perjuicio de lo anterior, los afiliados nuevos serán asignados al Inversor de Pensiones que cobre la menor comisión a la fecha de su afiliación al Sistema, en cualquiera de los siguientes casos:

a) La adjudicataria no cumple con los requisitos para constituirse como Inversor de Pensiones en el plazo establecido para tales efectos.

b) No se efectúa o no se adjudica la licitación.

Los afiliados asignados de acuerdo al inciso anterior podrán traspasarse a otro Inversor de Pensiones. Una norma de carácter general de la Superintendencia de Pensiones determinará los aspectos operativos para materializar los traspasos.

Artículo 165.- Los trabajadores que se hayan incorporado al Inversor de Pensiones adjudicatario, de acuerdo a lo dispuesto en el inciso cuarto del artículo 160, podrán traspasarse a otro Inversor de Pensiones. Una norma de carácter general de la Superintendencia de Pensiones determinará los aspectos operativos para materializar los traspasos.”.

95. Incorpórase, a continuación del artículo 165, el siguiente artículo 165 bis:

“Artículo 165 bis.- Los Inversores de Pensiones deberán transferir dinero, valores e instrumentos financieros, como asimismo realizar la cesión de los contratos, representativos de las inversiones en los Fondos, sin recurrir a los mercados formales, de aquellos afiliados que sean traspasados a otro Inversor de Pensiones producto del proceso de licitación establecido en el presente Título. Las transferencias tendrán lugar a los precios que se determinen, según lo señalado en el artículo 35.

La Superintendencia emitirá instrucciones que regulen la forma y oportunidad en que se efectuará la transferencia de los valores, instrumentos financieros y contratos.”

