

INFORME DE LA COMISION DE HACIENDA RECAÍDO EN EL PROYECTO DE LEY QUE MODIFICA DISTINTAS LEYES CON EL FIN DE CAUTELAR EL BUEN FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO FINANCIERO

Boletín N° 13564-05(S)

HONORABLE CÁMARA

La Comisión de Hacienda pasa a informar, en segundo trámite constitucional y primero reglamentario, el proyecto de ley individualizado en el epígrafe, originado en Mensaje S.E. el Presidente de la República don Sebastián Piñera Echenique, ingresado a tramitación el 4 de junio del año en curso, con urgencia calificada de Discusión Inmediata

Asistió a presentar la iniciativa en representación del Ejecutivo el Ministro de Hacienda, señor Ignacio Briones Rojas, acompañado de la Coordinadora de Mercado de Capitales señora Catherine Tornel León y del Coordinador Legislativo, señor José Riquelme González.

La Comisión contó con la opinión del Superintendente de Pensiones, señor Osvaldo Macías Muñoz y del Vicepresidente del Banco Central de Chile, señor Joaquín Vial

Asimismo, recibió en audiencia a la Presidenta de la Central Unitaria de Trabajadores CUT, señora Bárbara Figueroa Sandoval, al Presidente Ejecutivo de Espacio Público, señor Diego Pardow Lorenzo, al Economista y Consultor, señor Guillermo Larraín Ríos y al Presidente de la Asociación de Aseguradores de Chile A.G., señor Mario Gazitúa Swett.

I.-CONSTANCIAS REGLAMENTARIAS

1.- Idea matriz o fundamental del proyecto:

Enfrentar de mejor manera la actual a situación sanitaria, económica y social, mediante una adecuación del funcionamiento de los mercados financieros, tanto respecto de inversionistas como de compañías de seguros, que permita hacer más expeditos los procesos de emisión de títulos de deuda en el mercado de valores.

2.- Aprobación en general del proyecto

Fue aprobado por mayoría de siete votos a favor, uno en contra y cuatro abstenciones. Votaron a favor los diputados(a) Cid, Melero, Ortiz, Pérez, Ramírez, Santana y Von Mühlenbrock. Votó en contra el diputado Núñez (Presidente). Se abstuvieron los diputados Lorenzini, Monsalve, Schilling y Sepúlveda.

3.- Normas modificadas:

No hubo. El proyecto se aprobó en los mismos términos propuestos por el Senado en su primer trámite constitucional.

4- Normas que deben aprobarse con quórum especial:

No contiene normas en tal carácter.

5- Competencia de la Comisión de Hacienda:

Este proyecto de ley corresponde a la competencia propia de la Comisión de Hacienda, por lo que todas sus disposiciones deben ser sometidas a su conocimiento.

6- Disposiciones o indicaciones rechazadas:

Indicación del diputado Jackson:

“Para eliminar el guarismo “2)” del artículo primero transitorio”.

Puesta en votación la indicación del diputado Jackson, resultó rechazada por no alcanzar el quórum de aprobación. Votaron a favor los diputados Jackson, Monsalve, Núñez (Presidente), Schilling y Sepúlveda. Votaron en contra los diputados Melero, Ortiz, Pérez, Ramírez, Santana y Von Mühlenbrock. Se abstuvo la diputada Cid.

7.- Indicaciones declaradas inadmisibles:

Indicaciones de la diputada Joanna Pérez:

1.-Para agregar un nuevo artículo primero, pasando el actual a ser artículo segundo y así sucesivamente, del siguiente tenor:

“Artículo primero.- Introdúcense las siguientes modificaciones al artículo 23 del decreto ley N° 3.500, de 1980, que establece nuevo sistema de pensiones:

“1. Reemplácese, en el inciso segundo, el vocablo “cuatro” por “cinco”.
2. Reemplácese, en el inciso segundo, la frase “y Fondo de Pensiones Tipo E.” por “, Fondo de Pensiones Tipo E y Fondo de Pensiones Tipo F.”.

3. Agrégase, en el inciso segundo, a continuación del punto final que pasa a ser seguido, un párrafo del siguiente tenor:

“Asimismo, existirá un “Fondo F”, cuyo objetivo será disminuir la variación de las inversiones ante cambios de mercado que puedan perjudicar a los afiliados en vías de pensionarse, al cual se traspasará automáticamente a aquellos afiliados con cinco años o menos de la edad legal exigida para pensionarse y a los afiliados con pensiones anticipadas de vejez, sin perjuicio de solicitar el cambio de fondos conforme a esta ley, en cuyo caso la Administradora le proporcionará información detallada acerca del mayor riesgo que ello implica para sus fondos de pensiones. Con todo, los demás afiliados del sistema podrán solicitar traspasar sus fondos al Fondo F en la forma que establece esta ley para los demás tipos de Fondo.”.

4. Reemplázase, en el inciso tercero, la frase “no podrán optar por el Fondo Tipo A” por “serán traspasados automáticamente al Fondo F, salvo que expresamente indicaren lo contrario con posterioridad a que la Administradora le entregue información suficiente sobre los riesgos comparativos a los que se expone su futura pensión de mantenerse en los demás fondos.”.

5. Reemplázase, en el inciso cuarto, la frase “Fondo Tipo B” por “Fondo Tipo F”

6. Reemplázase, en la letra c) del inciso quinto, la frase “Fondo Tipo D” por “Fondo Tipo F”.

7. Reemplázase, en el inciso octavo, la frase “de acuerdo a lo que establezca la Superintendencia en una norma de carácter general” por “con especial mención a la rentabilidad promedio de los últimos 24 meses de cada fondo y una relación sucinta sobre el tipo de inversiones en los que invierte el Fondo de elección del afiliado, sin perjuicio de lo que establezca la Superintendencia en una norma de carácter general.”.

2.-Para reemplazar, el artículo primero del proyecto de ley, por uno del siguiente tenor:

“Artículo primero: Introdúzcanse las siguientes modificaciones al artículo 45 del decreto ley N° 3.500, de 1980, que establece nuevo sistema de pensiones:

1. Agrégase, a continuación del punto final del inciso cuarto, que pasa a ser seguido una frase del siguiente tenor: “Los recursos del Fondo de Pensiones Tipo F, sólo podrán invertirse en los instrumentos, efectuar las operaciones y celebrar los contratos señalados en las letras b), e), f), y ñ) del inciso segundo de este artículo.”.

3.-Reemplácese, en el numeral 3) del inciso décimo octavo, la frase “La Superintendencia de Pensiones podrá excluir de la determinación”, por la siguiente: “La Superintendencia de Pensiones podrá, salvo respecto del Fondo E, excluir de la determinación”.

4.-Agréguese, en el numeral 3) del inciso décimo octavo, a continuación del punto final que pasa a ser seguido, una frase del siguiente tenor: “Con todo, en el caso del Fondo E, el límite máximo de inversión instrumentos, operaciones y contratos de cada tipo señalados en la letra k) será de 10% cuando se refieran a los instrumentos señalados en la letra j).”.

5.-Reemplázase, en el número 4) del inciso décimo octavo, el guarismo “15%” por “10%”.

8- Diputado Informante: El señor Alejandro Santana Tirachini.

II.-CONTENIDO DEL PROYECTO DE LEY

En cuanto al contenido específico de la iniciativa, consta de cuatro artículos permanentes tres transitorias que tratan las siguientes materias:

1. Regulación relativa a Fondos de Pensiones

Se propone incorporar la posibilidad de que los Fondos de Pensiones puedan invertir en títulos de deuda no inscritos, siempre que sean transados en una bolsa de valores nacional, el emisor se encuentre inscrito en el correspondiente Registro de la Comisión para el Mercado Financiero y se cumpla con las demás condiciones que la Superintendencia de Pensiones establezca. Asimismo, se propone

aumentar el rango dentro del cual el Banco Central de Chile puede establecer el límite para la inversión de los Fondos de Pensiones en activos alternativos, lo cual permitirá una mayor diversificación y la oportunidad de alcanzar mejores combinaciones de riesgo retorno.

2. Modificaciones a normas aplicables a compañías de seguros

Se incorpora una medida prudencial que supedita el reparto de dividendos al cumplimiento de una razón de solvencia de la compañía.

Se entrega flexibilidad a la Comisión para el Mercado Financiero para determinar el límite máximo de endeudamiento financiero dentro de un rango determinado.

Se modifican normas relativas a la clasificación de riesgo que requieren ciertas inversiones representativas de reserva técnica y patrimonio de riesgo.

Se modifican las normas aplicables para el tratamiento de excesos, en caso de que se superen los límites establecidos para las inversiones representativas de reserva técnica y patrimonio de riesgo.

3. Emisión de títulos de deuda en el mercado de valores

Se establece un sistema de inscripción automática de títulos de deuda en el Registro de Valores que lleva la Comisión para el Mercado Financiero, para aquellos emisores que encontrándose ya inscritos en tal Registro, presenten una solicitud de inscripción cumpliendo con los requisitos que para el efecto establezca la Comisión para el Mercado Financiero.

Se acortan plazos relacionados a la citación de juntas de accionistas o asambleas de socios de emisores de valores de oferta pública. Adicionalmente, para las sociedades anónimas abiertas se permite que la Comisión para el Mercado Financiero establezca nuevas formas de citación.

Se establece la posibilidad de que para determinadas emisiones de títulos de deuda que cumplan con los requisitos que la Comisión para el Mercado Financiero establezca, la contratación de clasificaciones de riesgo sea voluntaria.

Respecto al derecho de opción preferente de los accionistas de una sociedad anónima sobre aumentos de capital o la emisión de títulos convertibles en acciones, se permite la renuncia de dicho derecho en la misma junta de accionistas en que se acuerde la emisión en cuestión.

III.-INCIDENCIA PRESUPUESTARIA DE LA INICIATIVA

El informe financiero N°86 de 26 de mayo de 2020 elaborado por la Dirección de Presupuestos, consigna, luego de describir el contenido del proyecto de ley, citado en el acápite anterior, que la iniciativa no irrogará un mayor gasto fiscal.

IV.-SÍNTESIS DE LA DISCUSIÓN EN LA COMISIÓN Y ACUERDOS ADOPTADOS

1.-PRESENTACIÓN DEL PROYECTO DE LEY

Expuso en primer lugar el Ministro de Hacienda, señor Ignacio Briones Rojas.

Comenzó explicando que el proyecto se estructura en base a tres pilares:

- Artículo primero: Modificación a la regulación de las inversiones de los Fondos de Pensiones (Decreto Ley N° 3.500)
- Artículo segundo: Modificación a la regulación de las compañías de seguros (Decreto con Fuerza de Ley N° 251)
- Artículos tercero y cuarto: Modificación al mercado de valores y sociedades anónimas (Leyes N° 18.045 y 18.046)

Respecto a las inversiones de los Fondos de Pensiones (DL N° 3.500)

Se aumenta el rango dentro del cual el Banco Central de Chile puede establecer el límite máximo para la inversión de los Fondos de Pensiones en activos alternativos, pasando de un máximo de un 15%, a un 20%.

Esto permitirá una mayor diversificación y la oportunidad de alcanzar mejores combinaciones de riesgo-retorno.

Dentro de la categoría de activos alternativos se encuentran entre otros, inversiones en infraestructura, en bienes raíces y en capital y deuda en empresas de tamaño medio y en emprendimientos.

Tratándose de las Compañías de Seguros (DFL N° 251)

1. Resguardos a la solvencia de las compañías de seguros

Las circunstancias actuales de los mercados requieren que se tomen resguardos prudenciales para proteger la solvencia de las entidades aseguradoras.

En consecuencia, se supedita el reparto de dividendos y las disminuciones de capital al nivel de solvencia de la compañía:

- Reparto de dividendos:

* Si la razón de fortaleza patrimonial se encuentra entre 1,1 y 1,2, la empresa puede repartir hasta 50% de utilidades.

* Si dicha razón es menor a 1,1, no puede repartir dividendos.

- Disminuciones de capital: Su razón de fortaleza patrimonial debe ser al menos 1,2.

2. Se otorga, por un plazo de 3 años, mayor flexibilidad y herramientas a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) para enfrentar la volatilidad en los mercados financieros

Se deja en manos de la CMF la facultad para determinar los requisitos de clasificación de riesgo mínima para inversiones en renta fija representativas de reserva técnica y patrimonio de riesgo, permitiendo la acción del regulador ante las contingencias actuales y eliminando de la ley el rating específico.

Se otorga flexibilidad a la CMF para determinar el máximo de endeudamiento financiero, el cual deberá estar entre 1 y 1,5 veces el patrimonio. Este rango permitirá enfrentar de mejor manera escenarios de necesidades de liquidez, manteniendo como piso el máximo actual de 1 vez el patrimonio.

3. Se adecua, por un plazo de 3 años, el tratamiento de excesos de inversión a las actuales circunstancias de mayor volatilidad

En caso de que se superen los límites o incumplan requisitos establecidos para las inversiones representativas de reserva técnica y patrimonio de riesgo, se permite que estas sigan siendo representativas de reserva técnica y patrimonio de riesgo por un plazo máximo de 6 meses, prorrogable por una vez, en caso que el incumplimiento no sea por causas imputables a la compañía. La señalada

prorroga será aplicable a la totalidad de las inversiones en cuestión y no solo a un 50% como ocurre en la legislación vigente.

En materia del Mercado de Valores (Ley N° 18.045):

Los procedimientos para realizar la emisión de títulos de deuda toman más del tiempo necesario y, en las circunstancias actuales, reducirlo es fundamental. Por lo tanto, se incorporan modificaciones para acelerar los procesos de emisión de deuda.

Para emisores ya inscritos en el Registro de Valores de la CMF, se establece una modalidad de registro automático de emisiones que permite acortar el plazo de inscripción de máximos de 90 días que conlleva el proceso actual a sólo 1 día. Para el registro automático, se deben acompañar la o las clasificaciones de riesgo correspondientes, el ejemplar de escritura pública y la documentación que la CMF solicite.

Se reduce en 5 días el aviso de celebración de juntas de accionistas (de 15 a 10 días).

Respecto a las Sociedades Anónimas (Ley N° 18.046):

Se permite la renuncia de derecho preferente en la junta de accionistas en que se acuerde la emisión de valores convertibles en acciones. Con esto se acorta el periodo de emisión aproximadamente en 35 días.

La CMF podrá establecer nuevas formas de citación, respecto de Sociedades Anónimas Abiertas.

En línea con la modificación del artículo 11 de la Ley N° 18.045, las sociedades anónimas abiertas tendrán que comunicar la celebración de toda junta de accionistas con al menos 10 días de anticipación a la CMF y a sus accionistas.

Los Artículos transitorios disponen lo siguiente:

La CMF y SP tendrán que informar trimestralmente, a partir de la publicación de la ley y por el plazo de un año, a las Comisiones de Hacienda del Senado y de la Cámara de Diputados, los efectos que estas modificaciones legales hayan producido tanto en los mercados respectivos, como en la supervisión de los mismos.

El Ministerio de Hacienda tendrá seis meses de plazo desde la publicación de la ley para elaborar un informe que contenga un diagnóstico y evaluación de la situación de los activos alternativos en el país, y proponga medidas para impulsar aquellos activos alternativos que contribuyan al desarrollo del país.

La Comisión recibió al señor Joaquín Vial, Vicepresidente del Banco Central de Chile. Recordó que, durante el primer trámite constitucional, el Banco Central expuso en la Comisión de Hacienda del Senado, entregando los siguientes antecedentes:

1.El proyecto contribuye a ampliar fuentes de financiamiento disponible para las empresas.

2.El proyecto contribuye a resguardar la solvencia de las Compañías de Seguro y mitigar efectos de cambios abruptos de portafolios.

3.Es conveniente aumentar el límite legal de inversión de las AFP en activos alternativos, lo que permitiría aumentar de manera gradual este límite, de acuerdo a evaluación del BCCh.

•Con posterioridad a esa exposición, se han incorporado cambios al PdL que, sin embargo, no modifican de manera sustantiva los antecedentes ya aportados por el BCCh.

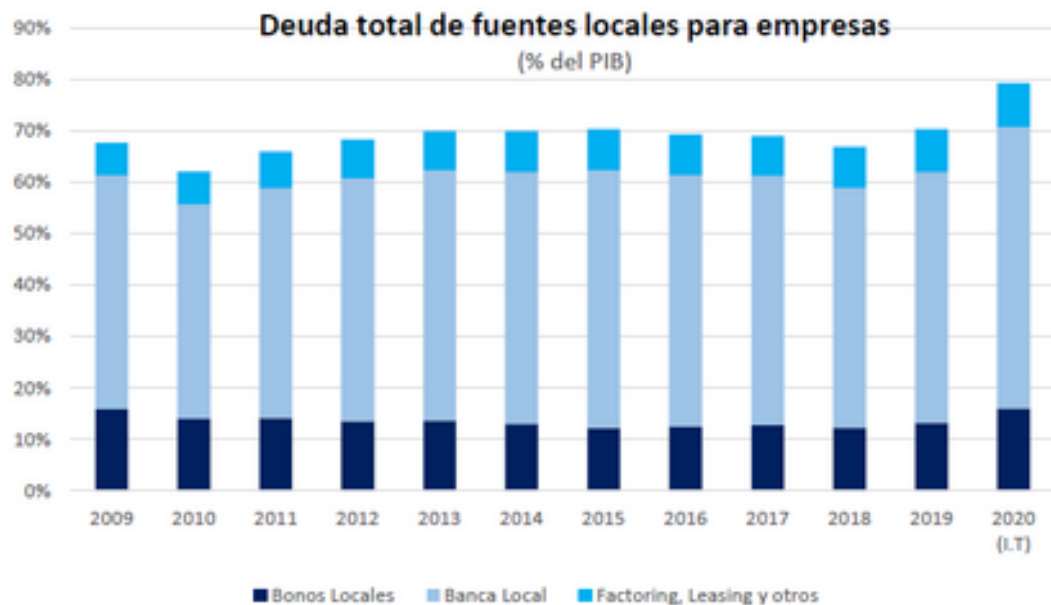
Señaló que el proyecto de ley contempla modificaciones de diversos aspectos:

I. Emisión de bonos: Se facilitan los procedimientos administrativos para que empresas emitan bonos en el mercado local.

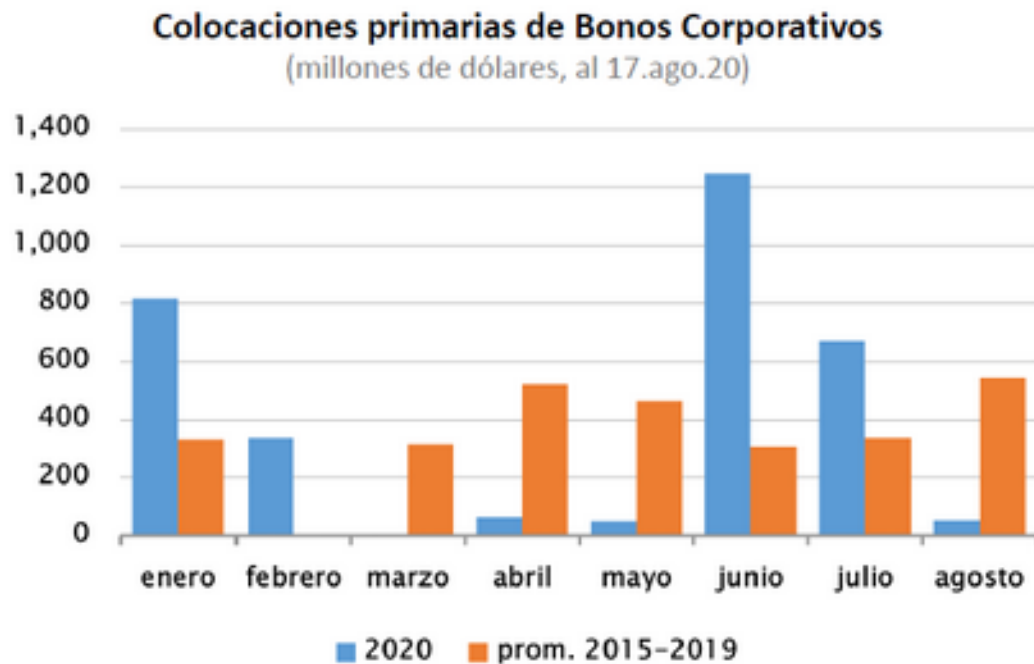
II. Compañías de seguro: Se mitigan riesgos de solvencia y, también, se facilitan ajustes de portafolio.

III. Límites de inversión de AFP: Se flexibiliza la inversión en activos alternativos por parte de las AFP.

Respecto a la emisión de bonos, indicó que son una fuente importante de financiamiento para las empresas grandes. Ante dificultades para emitir, estas empresas podrían competir por financiamiento bancario con empresas de menor tamaño.

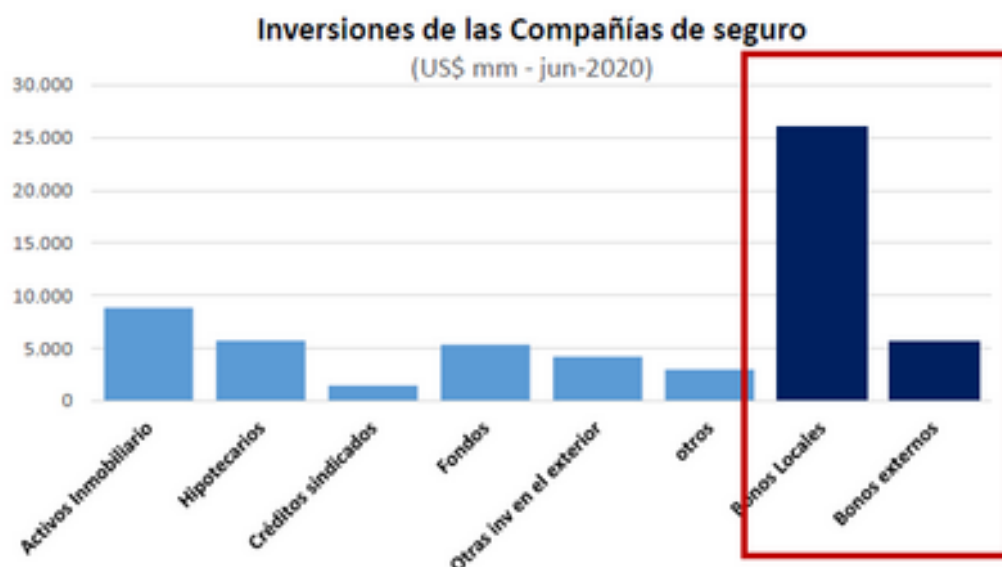


Se registró un bajo dinamismo de colocaciones entre marzo y mayo, que tiende a recuperarse en lo más reciente.



Agregó que el Proyecto de Ley contempla diferentes disposiciones para facilitar la emisión de bonos. Establece un sistema de inscripción automática de títulos de deuda en el Registro de Valores de la CMF emitidos por quienes ya se encuentren inscritos en él, que entreguen clasificaciones de riesgo, y que cumplan con características establecidas por la CMF. En la junta de accionistas, para acordar una determinada emisión, se permitirá renunciar al derecho de opción preferente de los accionistas de una sociedad anónima sobre aumentos de capital o la emisión de títulos convertibles en acciones. Se acortan plazos (15 a 10 días) para citar juntas de accionistas o asambleas de socios de emisores de valores de oferta pública. Estas disposiciones podrían disminuir los plazos de emisión de instrumentos de deuda, permitiendo así, mejorar las condiciones en que los emisores acceden a financiamiento en el mercado de bonos.

Tratándose de las modificaciones propuestas a la regulación de las compañías de seguros, expresó que estas son uno de los inversionistas de mayor volumen en el país. El proyecto busca limitar movimientos abruptos en sus carteras.



La Ley vigente establece que estos instrumentos están sujetos a límites de inversión que a su vez dependerán del rating del instrumento (BBB). Existe el riesgo de rebajas masivas en clasificaciones de riesgo de bonos externos (Mensaje IEF 1S 2020). El PdL otorga a la CMF la capacidad de definir dicha clasificación de riesgo mediante norma de carácter general. El PdL también establece que las inversiones que sobrepasan dichos límites por causas no imputables a la compañía tendrán 6 meses para subsanarse. Ambas disposiciones ayudan a que las compañías puedan gestionar rebajas masivas de ratings sin cambios abruptos en sus carteras.

El proyecto también establece restricciones a las disminuciones de capital y repartos de dividendos. Por otra parte, da mayor flexibilidad al uso del endeudamiento al otorgar a la CMF la potestad de definir un límite máximo de endeudamiento financiero, que no genera reservas técnicas, dentro de un rango definido en la ley de entre 1 y 1,5 veces el patrimonio.

Respecto a las modificaciones relativas a los límites de inversión en activos alternativos aplicables para las AFP, señaló que actualmente, la inversión en activos alternativos asciende a US\$8.675 millones, equivalente al 4,25% de los activos del sistema, siendo la mayoría de ellos invertido en el extranjero.



El Banco Central determina el límite máximo de inversión en activos alternativos, dentro de un rango determinado por la ley. El proyecto aumenta dicho rango:

	A	B	C	D	E	FCS
Definición BC (Oct-2017 a Abr- 2020)	10%	8%	6%	5%	5%	5%
Definición BC (Abril 2020 a la fecha)	13%	11%	9%	6%	5%	5%
Rango definido en la ley vigente	Entre 5% y 15% para cada tipo de fondo					No podrá ser mayor a 5%
Límite máximo en PdL	Entre 5% y 20% para cada tipo de fondo					No podrá ser mayor a 5%

Consideró que existen elementos que sugieren la conveniencia de ampliar los límites establecidos en la Ley:

- Ampliar posibilidades de inversión de los FP y de diversificar los portafolios.

- Eventual efecto positivo en rentabilidad, lo que se debe ponderar también respecto del potencial mayor riesgo.

- Dar espacio al BCCh para continuar de manera gradual aumentando este límite a medida que las holguras se agoten.

- Favorecer canalización de recursos hacia FI respaldados por créditos

- Esto permite nuevo/mayor financiamiento a PyME y corporativos.

Con todo, el Banco Central ha mantenido una estrategia de implementación gradual en el incremento de estos límites. La flexibilización gradual en los límites de inversión tiene como objeto que los cambios de portafolio sean llevados a cabo sin afectar el normal funcionamiento del sistema financiero. En particular, cambios muy abruptos en los límites podrían significar desinversiones importantes de activos locales “tradicionales”. Por otro lado, se consideran potenciales impactos cambiarios de modificaciones en la inversión en el extranjero.

Concluyó manifestando que los emisores de bonos dispondrán de un mecanismo más expedito para emitir estos instrumentos, lo que amplía sus fuentes de

financiamiento. Las compañías de seguro podrán enfrentar de mejor manera eventuales cambios en la clasificación de riesgo de los instrumentos en que invierten. La ampliación del límite de inversión en activos alternativos para las AFP contribuye a ampliar las combinaciones de riesgo/retorno para la inversión de los fondos de pensiones.

La Presidente de la Central Unitaria de Trabajadores, señora Bárbara Figueroa, señaló que los efectos económicos de la actual crisis han sido pagados mayoritariamente por los trabajadores de Chile. En este contexto, se vuelve prioritario escuchar, en el contexto del proyecto de ley en estudio, a los trabajadores, quienes son los que aportan los recursos previsionales respecto de los cuales esta iniciativa tiene incidencia. Solicitó a la Comisión recibir al señor Fernando Carmona Alert, Investigador de la Fundación Instituto de Estudios Laborales.

El señor Fernando Carmona Alert, Investigador de la Fundación Instituto de Estudios Laborales, comenzó expresando que La política general del gobierno durante la crisis ha sido la de disminuir en todo lo posible el rol del estado por un lado y por otro darles garantías a los empresarios, sobre todo los grandes, para que repongan el crecimiento económico. Dentro de estas garantías se encuentran distintas iniciativas que buscan dotar de flexibilidad al mercado laboral. La lógica es dejar espacios a la actividad privada, para que conduzca la recuperación de la inversión y el consumo privados, en el caso de este proyecto de ley se busca que aquellas empresas que ha subido su nivel de riesgo puedan acceder al financiamiento relativamente barato de los Fondos de Pensiones, donde el costo de una mala decisión la pagaran los fondos de pensiones.

Describió las modificaciones que el proyecto de ley pretende introducir a la Ley 18.045 del Mercado de Valores, al Decreto Ley 3500 sobre Sistema de Pensiones y al Decreto Ley 251 sobre Compañías de Seguros.

Se refirió en seguida a un fallo del mercado de capitales, a saber, el peligro procíclico. Se trata de una falla de mercado de capitales por información incompleta. Un aspecto no tan discutido, es que estamos disminuyendo la información relevante que deben tener los trabajadores por medio de las AFP para la compra de las acciones. Este fallo de mercado es la principal explicación de la crisis del año 2009 y quedo suficientemente demostrado que es procíclico, es decir la información incompleta tiende a acentuar los ciclos económicos. Por lo que disminuir la información en momentos de alta incertidumbre, parece ser un camino muy rápido a profundizar la crisis. Es evidente que este es un beneficio muy dirigido, al que pueden acceder las empresas que cotizan hoy en la bolsa. Esto es muy llamativo, pues esas empresas tienen la capacidad de capitalizarse a partir de nuevos aportes de patrimonio, pues son las más grandes empresas del país. • Pero además es llamativo que sea el propio estado el que se proponga aumentar las brechas de información incompleta en el mercado de capitales, cuando desde la teoría económica es ampliamente aceptado que el estado debería actuar. En la regulación de los mercados financieros, debemos elegir entre la explicación de “La mano invisible” o de los “espíritus animales”, el resultado es un fenómeno procíclico no recomendable. Agregó que la presente no es una crisis de liquidez, sino una crisis en la oferta, motivada por las medidas de confinamiento.

Por otra parte, respecto a los seguros sociales y seguros privados, acusó una pérdida de legitimidad. El problema del sistema de pensiones en Chile, se puede resumir como la presencia principal de los seguros privados, para pagar la seguridad social. Eso implica que los riesgos de envejecer se pagan de manera individual, por lo que se impide que los principios de la seguridad social puedan hacerse presentes, eso ha terminado con la legitimidad del sistema. Seguir ahondando en la lógica del autoseguro, bajo la idea que mientras más expuesto al riesgo mejores pensiones entrega el sistema, no solo es una mala idea, sino que además no funciona. El rol del estado debería ser proteger las futuras pensiones, sometiéndolas al menor riesgo posible y no seguir insistiendo en completar un mercado de capitales, que ya tiene la profundidad necesaria para hacerse cargo de estos financiamientos.

Tratándose de los problemas de las AFP, se refirió al aumento de riesgo de los fondos de pensiones. El proyecto de ley presenta graves problemas desde el punto de vista de la seguridad social, pues somete a niveles de riesgo más altos los fondos de pensiones, en un clima de alta incertidumbre. El nivel riesgo retorno sería de entre un 15% a 20%, sería contrario al tratamiento prudencial de las inversiones, toda vez que en general se utiliza el límite superior de las tasas de riesgo/retorno. Los fondos sujetos podrían ser de entre US\$5.000 a US\$10.000 millones. Los trabajadores afectados a este nivel de riesgo serán los más jóvenes, en línea con las modificaciones propuestas a los multifondos, se puede prever fácilmente que el daño previsional será profundo y requerirá ingentes recursos de gobiernos mucho más allá de este.

En suma, el gobierno no pretende comprometer recursos fiscales en el rescate de grandes empresas en dificultades financieras. Pero, a través de este proyecto, no tiene empacho en trasladar de los enormes riesgos de este rescate a trabajadores y pensionados. Ello, en beneficio de un pequeño grupo privilegiado que controla estas empresas. Las AFP y las Compañías de Seguros que gestionan los fondos de las pensiones parecen disponibles a jugar el rol que el gobierno les asigna, sin importar sus deberes fiduciarios y develando el grave problema de agencia del que adolece el sistema de pensiones en su conjunto. Respecto a los riesgos que asumirían sus ahorros previsionales y sus pensiones, trabajadores y pensionados no tienen voz ni voto, careciendo de recursos para proteger su patrimonio.

A continuación, expuso el Superintendente de Pensiones, señor Osvaldo Macías. Indicó que, respecto a los activos alternativos, se propone aumentar desde un 15% a un 20% el límite máximo establecido en el artículo 45 del D.L. N° 3.500, de 1980. En el mes de abril de 2020, el Banco Central fijó el límite en 13% (Fondo A), 11%(Fondo B), 9%(Fondo C), 6% (Fondo D) y 5%(Fondo E), con lo cual el actual 15% deja con muy poco margen de maniobra al Banco Central para ampliar el límite, especialmente en los fondos que tienen un horizonte de inversión de más largo plazo (A y B). El aumento del límite de activos alternativos puede aumentar el perfil de retorno y riesgo de una cartera de inversiones, permitiendo que esta converja de manera más óptima a un portafolio eficiente.

Una mayor exposición a activos alternativos permite una mayor diversificación de los Fondos de Pensiones, por la menor correlación de estos activos con las clases de activos tradicionales. Aportan a obtener eventualmente mayores rentabilidades de los Fondos de Pensiones en el largo plazo, dado que los activos alternativos pueden ofrecer mayores rendimientos que las inversiones tradicionales,

especialmente en períodos de bajas tasas de interés, dado que en general ofrecen un premio por liquidez. Chile se encuentra bajo el promedio de uso de activos alternativos dentro de la cartera de fondos con fines previsionales. De acuerdo a la encuesta anual de la OECD(1), el promedio de activos alternativos en los portafolios de fondos de pensiones llegó a un 16,4% en el 2017.

De acuerdo a la encuesta anual de la OECD del año 2019(2) sobre los fondos de pensiones y fondos de reservas públicos de pensiones, la tendencia más destacada ha sido el aumento gradual de las inversiones alternativas. Pasando este tipo de activos en promedio desde un 14,8% en el año 2014 a un 16,4% en el año 2017. Según reciente publicación del “Pension Asset Allocation Insights 2020” para el mercado de Asia de la consultora Mercer, los activos alternativos han seguido ganando espacio en los portafolios desde que comenzaron el estudio en el año 2014, destacando en fondos de pensiones de Corea del Sur con 12% y Taiwán con 10%.

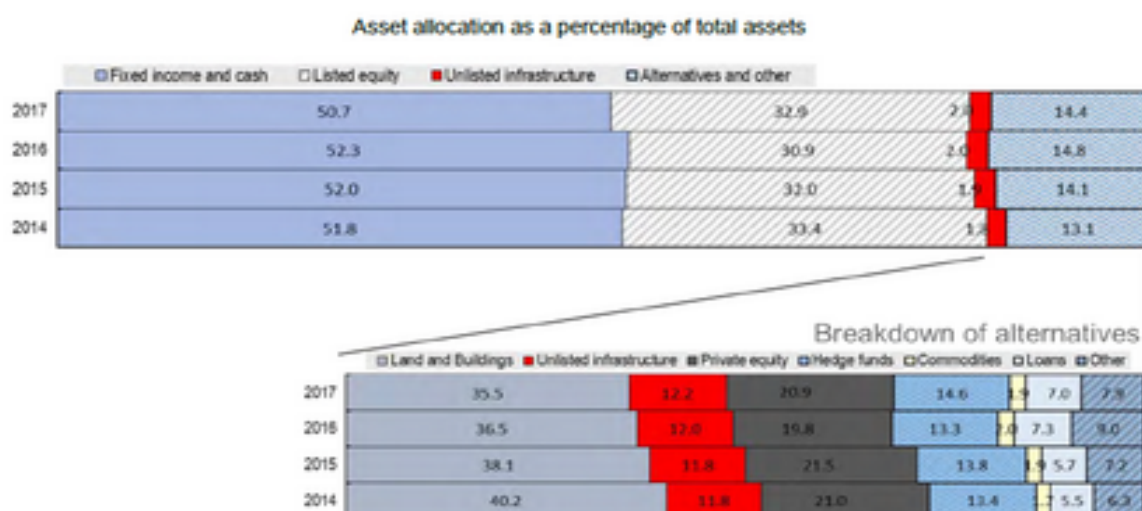
En el caso latinoamericano:

-A julio 2020 los fondos colombianos mantienen inversiones en activos alternativos entre el 7% y 14% (fondo moderado y de mayor riesgo).

-En México los fondos tienen un 23,92% en activos alternativos a julio 2020.

-En el caso de Perú las inversiones en activos alternativos alcanzan entre un 9% y un 20% (fondos tipo 2 y 3) también a julio de 2020.

Figure 14. Historical average asset allocation of selected LPFs and alternative asset breakout, 2014-2017



Note: Values are a simple average invested in each asset category for all LPFs, from which actual asset allocation was available in the periods 2014-2017, independently of their size in terms of assets. A total of 35 LPFs submitted asset allocations over the four-year period ending in 2017, a subset of the total survey population. Asset allocation totals may not add to 100% due to rounding.

Source: OECD calculations based on responses to the OECD Survey of LPFs and PPRFs.

El detalle de las inversiones en activos financieros es el siguiente:

N.1	Capital privado extranjero
N.2	Deuda privada extranjera
N.3	Coinversión en capital o deuda privada
N.4	Acciones de Sociedades Anónimas nacionales cerradas
N.5	Mutuos hipotecarios
N.6	Bienes Raíces nacionales no habitacionales para leasing
N.7	Créditos sindicados
N.8	Bienes Raíces nacionales no habitacionales para renta
N.9	Titulos representativos de oro
N.10	Inversión indirecta en deuda privada nacional

	Fondo Tipo					Total
	A	B	C	D	E	
Inversión en MMUSD	1.882	1.737	3.551	1.385	783	9.337
Inversión % VFP	7,16%	5,43%	4,85%	3,55%	1,72%	4,32%

LIMITE a.7	13%	11%	9%	6%	5%
------------	-----	-----	----	----	----

	Fondo Tipo				
	A	B	C	D	E
Holgura Sistema	5,84%	5,57%	4,15%	2,45%	3,28%

Inversión Fondos de Pensiones en Activos Alternativos Nacionales (al 31 de julio de 2020)

Categoría	Fondo Tipo				
	A	B	C	D	E
CREDITOS SINDICADOS	0,78%	1,18%	1,74%	3,44%	6,95%
INFRAESTRUCTURA	6,46%	5,79%	6,95%	6,61%	16,56%
INMOBILIARIO	1,90%	3,62%	6,68%	4,66%	4,34%
Total Nacional	9,15%	10,59%	15,37%	14,70%	27,85%

**Inversión Fondos de Pensiones en Activos Alternativos Nacionales
Infraestructura
(al 31 de julio de 2020)**

Nombre Fondo de Inversión	Detalle	Fondo Tipo					Total
		A	B	C	D	E	
AMERIS INFRAESTRUCTURA I FONDO DE INVERSIÓN	Terminal de regasificación de gas natural licuado	0,00%	0,00%	0,25%	0,38%	0,00%	0,15%
BTG PACTUAL INFRAESTRUCTURA FONDO DE INVERSIÓN	Concesión de Rutas	0,14%	0,54%	0,71%	0,17%	0,00%	0,42%
FONDO DE INVERSIÓN CMB-LV INFRAESTRUCTURA III	Concesión de Rutas	2,55%	2,20%	2,24%	3,02%	7,04%	2,81%
FONDO DE INVERSIÓN INFRAESTRUCTURA CHILE I	Concesión de Rutas	0,51%	0,33%	0,29%	0,24%	0,61%	0,36%
FONDO DE INVERSIÓN PRIME - INFRAESTRUCTURA	Concesión de Rutas y marítimas, instalaciones aeroportuarias, puertos	0,62%	0,83%	0,97%	0,29%	0,00%	0,69%
FONDO DE INVERSIÓN PRIME - INFRAESTRUCTURA II	Concesión de Rutas y aeroportuarias	0,67%	0,71%	0,77%	0,07%	0,00%	0,57%
TOESCA INFRAESTRUCTURA II FONDO DE INVERSIÓN	Sin inversión	1,99%	1,18%	1,73%	2,44%	8,91%	2,39%
Total INFRAESTRUCTURA		6,46%	5,79%	6,95%	6,61%	16,56%	7,39%

**Inversión Fondos de Pensiones en Activos Alternativos Nacionales
Inmobiliario
(al 31 de julio de 2020)**

Nombre Fondo de Inversión	Detalle	Fondo Tipo					Total
		A	B	C	D	E	
BTG PACTUAL RENTA COMERCIAL FONDO DE INVERSIÓN	Oficinas, centros comerciales, parque de bodegas industriales y concesión de estacionamientos.	0,11%	0,12%	0,05%	0,17%	0,13%	0,10%
FONDO DE INVERSIÓN INDEPENDENCIA RENTAS INMOBILIARIAS	Renta Comercial	1,13%	1,99%	4,18%	1,28%	1,64%	2,52%
FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIA CAPITAL ADVISORS - FUNDACION PARQUES CEMENTERIOS	Cementarios y Hospital	0,16%	0,81%	1,22%	1,18%	0,00%	0,82%
FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIA CREDICORP CAPITAL RAICES	Edificios, Infraestructura y Hoteles	0,13%	0,48%	0,93%	0,40%	0,00%	0,53%
FONDO DE INVERSIÓN LV - PATIO RENTA INMOBILIARIA I	Oficinas, Comercial e Industrial	0,00%	0,00%	0,07%	1,42%	1,65%	0,38%
FONDO DE INVERSIÓN LV-PATIO II STRIP CENTERS	Bienes raíces no habitacionales	0,35%	0,22%	0,21%	0,19%	0,86%	0,29%
TOESCA RENTAS INMOBILIARIAS APOQUINDO FONDO DE INVERSIÓN	Edificio	0,03%	0,02%	0,01%	0,01%	0,05%	0,02%
Total INMOBILIARIO		1,90%	3,62%	6,68%	4,66%	4,34%	4,65%

**Inversión Fondos de Pensiones en Activos Alternativos Extranjero
(al 31 de julio de 2020)**

Categoría	Fondo Tipo				
	A	B	C	D	E
CAPITAL PRIVADO	78,78%	76,50%	70,45%	64,99%	35,18%
DEUDA PRIVADA	12,07%	12,91%	14,17%	20,31%	36,97%
Total Extranjero	90,85%	89,41%	84,63%	85,30%	72,15%

Inversión en Capital, deuda privada, según estrategia (%) - julio 2020 (*)

CATEGORIA	ESTRATEGIA	Fondos Tipo					Total
		A	B	C	D	E	
Deuda Privada	DEUDA	2%	1%	1%	4%	7%	2%
	DIRECT LENDING	2%	2%	3%	3%	8%	3%
	DISTRESSED DEBT	9%	10%	12%	14%	22%	12%
	FOF	0%	1%	0%	0%	1%	0%
	MEZZANINE	1%	1%	1%	2%	12%	2%
Total Deuda Privada		13%	14%	17%	24%	51%	19%
Capital Privado	BUYOUT	56%	56%	56%	56%	34%	54%
	FOF	24%	24%	23%	17%	3%	21%
	GROWTH	0%	0%	1%	0%	0%	0%
	INFRASTRUCTURE	1%	0%	1%	1%	5%	1%
	REAL ESTATE	2%	3%	1%	0%	2%	2%
	SECUNDARIO	4%	3%	1%	2%	5%	3%
Total Capital Privado		85%	84%	83%	78%	45%	81%
Total general		100%	100%	100%	100%	100%	100%

(*) Considera inversión directa e indirecta vía fondos de inversión, así como inversión y compromisos. Como % del Total de activos alternativos extranjeros.

A diferencia de la inversión tradicional en renta variable y fija que son de oferta pública y se tiene acceso a precios o tasas fácilmente, las inversiones alternativas normalmente no son de oferta pública y no se tiene acceso a un precio de mercado. Además, las estructuras para invertir en alternativos implican diferentes flujos de inversión, lo que no permite calcular la rentabilidad como en los activos tradicionales (fluctuación de valor cuota). Para un cálculo correcto de la rentabilidad de los activos alternativos, normalmente se calcula la tasa interna de retorno de todos los flujos (enviados y recibidos) del vehículo de inversión. Pero este cálculo sólo es efectivo a la liquidación vehículo de inversión, después de liquidar todas las inversiones realizadas y pagar todos los gastos y costos involucrados. Antes de eso, se pueden hacer estimaciones, basadas en equivalentes líquidos u otras metodologías de determinación de precio justo, pero son imprecisas. No obstante, la evidencia empírica muestra que los activos alternativos como capital privado generan un premio respecto de activos de mercados públicos de entre 300 a 400 puntos base. El premio se explica en gran medida por la iliquidez.

Rentabilidades inversiones en activos alternativos, anualizadas, en pesos:

Categoría	Fondo Tipo					Total
	A	B	C	D	E	
Deuda Privada	4,25%	3,89%	5,00%	4,56%	3,74%	4,52%
Capital Privado	15,95%	16,18%	16,40%	16,86%	4,03%	16,24%
Total	14,81%	14,74%	15,04%	14,08%	3,86%	14,67%
Rentabilidad FP 10 años	6,93%	6,85%	7,42%	7,39%	7,35%	

Las inversiones en activos alternativos son adecuadas para el perfil de riesgo y retorno de inversionistas de largo plazo como son los Fondos de Pensiones. Se ha logrado una diversificación del portafolio con exposición a activos de menor correlación con los mercados líquidos. El retiro que autorizó la reforma constitucional comprimió aún más los márgenes de inversión en estos instrumentos, ya que estas

inversiones son de largo plazo y de baja liquidez. Por lo cual estas inversiones no fueron liquidadas durante el proceso de retiro (10%). El volumen de inversiones ha crecido paulatinamente en el tiempo, como asimismo su diversificación. Durante este año la Superintendencia aprobó nuevas inversiones dentro de la categoría de activos alternativos, como la deuda privada nacional (indirecta) y los ETF de Oro, que se deben contabilizar también dentro de este límite. Considerando un horizonte de mediano a largo plazo es importante aumentar la flexibilidad para invertir en estos activos.

Tratándose del ámbito de los instrumentos de deuda con inscripción automática, señaló que en general, los Fondos de Pensiones son superavitarios de recursos, por lo que tienen constantes necesidades de inversión, luego contar con un mercado financiero que provea con mayor dinamismo nuevas alternativas de inversión, en el caso de la renta fija local, siempre es deseable. La existencia de estas nuevas alternativas de emisiones de bonos con inscripción automática, no garantiza que los Fondos de Pensiones vayan a invertir en ellas, ya que ello dependerá del análisis de portafolio y riesgo/retorno que realice cada Administradora. Cabe mencionar que se trata de emisores inscritos, que reportan estados financieros, reportan hechos esenciales y están sujetos a la misma fiscalización de la CMF de cualquier otra emisión con inscripción tradicional. Finalmente, mantener los requisitos de existencia de una clasificación de riesgo, de la obligación de utilización de un mercado secundario formal para las transacciones, además del requerimiento de custodia, cautelan los riesgos a los que se expondrían los Fondos de Pensiones en este tipo de emisiones.

Terminada las presentaciones, los diputados manifestaron su opinión sobre la idea de legislar del proyecto

El diputado Jackson señaló que este proyecto plantea la pregunta en torno a por qué una solución permanente, se propone como una forma de enfrentar una crisis transitoria.

El diputado Melero expresó no ver de qué forma se podría afectar negativamente la situación de los cotizantes en sus cuentas individuales por la posibilidad de que se amplíe el porcentaje de inversión en activos alternativos. Solicitó al Superintendente ilustrar este punto.

El diputado Pérez consultó al Superintendente si el fomento a la inversión en activos alternativos se dirige únicamente a los fondos administrados por las AFP o también a las compañías de seguros.

El diputado Núñez (Presidente) destacó que las propuestas del proyecto de ley vienen a enfrentar problemas de mediano y largo plazo. En este sentido, resulta poco conveniente discutirlo en el contexto de una crisis, sobre todo considerando que los actuales límites establecidos en la ley vigente no se han alcanzado aún.

El diputado Santana relevó el carácter urgente de este proyecto de ley, tal como lo ha manifestado el Banco Central y la Superintendencia de Pensiones.

El diputado Schilling compartió los propósitos que persigue este proyecto de ley. Sin embargo, estimó que la actual crisis no se soluciona mediante inyecciones de liquidez, en tanto el núcleo del problema se encuentra en una oferta restringida por medidas de confinamiento justificadas en virtud de la pandemia. Se mostró dispuesto a apoyar esta iniciativa, en tanto se incluyan restricciones, por

ejemplo, a la inversión en paraísos fiscales o en empresas condenadas por delitos contra la libre competencia.

El señor Vial reconoció que la actual no es una crisis de liquidez, sino una de producción motivada por el confinamiento. Sin perjuicio de ello, la liquidez sí es importante en estos momentos.

El señor Carmona manifestó una crítica respecto a la necesidad de arriesgar en el mercado de capitales los fondos de pensiones como una forma de rentabilizar y así lograr montos mayores, en el contexto de un sistema de capitalización individual.

El señor Macías expresó que la inclusión de los activos alternativos ofrece la posibilidad de construir portafolios de inversión más estables, en tanto estos están menos expuestos a las bajas abruptas que pueden experimentar los tradicionales en el contexto de crisis económicas. Recordó que será el Banco Central el que determinará si es prudente aumentar o no el límite, dentro del rango que fija la ley. Agregó que es una anomalía a nivel comparado que los fondos de pensiones no puedan ser invertidos en activos alternativos. Concluyó señalando que sería un error garrafal mantener cerrada esta puerta.

El diputado Auth previno respecto a las condiciones que debieran establecerse para garantizar que empresas como las descritas por el diputado Schilling queden excluidas del financiamiento con fondos de pensiones.

El diputado Melero consideró que la inclusión de activos alternativos entre los instrumentos en que pueden invertirse los fondos de pensiones puede atenuar el impacto negativo de las crisis económicas internacionales.

2.-ACUERDOS ALCANZADOS EN LA COMISIÓN

VOTACIÓN EN GENERAL

Fue aprobado por mayoría de siete votos a favor, uno en contra y cuatro abstenciones. Votaron a favor los diputados(a) Cid, Melero, Ortiz, Pérez, Ramírez, Santana y Von Mühlenbrock. Votó en contra el diputado Núñez (Presidente). Se abstuvieron los diputados Lorenzini, Monsalve, Schilling y Sepúlveda.

VOTACIÓN EN PARTICULAR

La Comisión adoptó, por la unanimidad de sus integrantes, proceder a la votación en particular sin discusión.

Artículo primero.- Reemplázase en el número 4) del inciso décimo octavo del artículo 45 del decreto ley N° 3.500, de 1980, que establece nuevo sistema de pensiones, el guarismo “15%” por “20%”.

Puesto en votación, resultó aprobado, en los mismos términos, por mayoría de siete votos a favor, uno en contra y cuatro abstenciones. Votaron a favor los diputados(a) Cid, Melero, Ortiz, Pérez, Ramírez, Santana y Von Mühlenbrock. Votó en contra el diputado Núñez (Presidente). Se abstuvieron los diputados Lorenzini, Monsalve, Schilling y Sepúlveda.

Artículo segundo.- Modifícase el decreto con fuerza de ley N° 251, de 1931, del Ministerio de Hacienda, sobre Compañías de Seguros, Sociedades Anónimas y Bolsas de Comercio, en el siguiente sentido:

1) Reemplázase el derogado artículo 2°, por el siguiente:

“Artículo 2°. Las compañías no podrán efectuar disminuciones de capital ni distribuir dividendos si con ello dejan de cumplir los requerimientos patrimoniales y de solvencia establecidos en los artículos 1° y 15 de esta ley. De igual manera, no podrán efectuar disminuciones de capital las compañías que presenten una razón de fortaleza patrimonial, definido como patrimonio sobre el patrimonio de riesgo requerido, inferior a 1,2 veces. La distribución de dividendos se sujetará a las siguientes reglas:

a) Si la razón de fortaleza patrimonial fuere mayor o igual a 1,1 veces y menor a 1,2 veces, la compañía podrá repartir como máximo el 50% de las utilidades.

b) Si la razón de fortaleza patrimonial fuere menor a 1,1 veces, la compañía no podrá repartir dividendos.

Esta disposición predominará sobre cualquier otra establecida a este respecto, incluida la del artículo 79 de la ley N° 18.046. ”.

2) Modifícase el artículo 15, de la siguiente manera:

a) Reemplázase en su inciso segundo la palabra “Superintendencia” por “Comisión para el Mercado Financiero”.

b) Reemplázase en su inciso tercero la frase “de una vez el patrimonio” por “de 1,5 veces el patrimonio. El rango de posibles valores que podrá tomar dicho endeudamiento será fijado por la Comisión para el Mercado Financiero, mediante norma de carácter general. En todo caso, el límite que se fije no podrá ser inferior a una vez el patrimonio. La mencionada norma establecerá las bases técnicas para la medición del endeudamiento en las aseguradoras, para efectos de la aplicación de este límite. En tanto no se emita la norma, el límite será de 1 vez el patrimonio.”.

3) Reemplázase el N° 1 del inciso segundo del artículo 21, por el siguiente:

“1. Los instrumentos de la letra b) del N° 1 deberán encontrarse clasificados, de conformidad a lo dispuesto en la ley N° 18.045, según lo establezca la Comisión para el Mercado Financiero, de acuerdo a norma de carácter general;”.

4) Modifícase el artículo 23, de la siguiente manera:

a) Reemplázase la letra b) del N° 1, por la siguiente:

“b) 5% del total, para la suma de la inversión en los instrumentos de la letra c) del N° 1, que no se encuentren inscritos en el Registro de Valores de la Comisión para el Mercado Financiero, o que, estando inscritos, no cuenten con clasificación de riesgo conforme a la ley N° 18.045, o que esta clasificación de riesgo sea inferior a la que defina la Comisión para el Mercado Financiero, de acuerdo a norma de carácter general. Se exceptuarán de este límite, aquellos instrumentos emitidos por empresas nacionales, fuera del país, que cuenten con clasificación de riesgo internacional igual o superior a BBB. No obstante lo anterior, la Comisión para el Mercado Financiero podrá excluir de este límite a ciertos instrumentos que no se encuentren inscritos en el mencionado Registro, siempre que éstos cumplan con las

condiciones que para este propósito aquélla establezca por una norma de carácter general;”.

b) Reemplázase la letra j) del N° 1, por la siguiente:

“j) 5% del total, para la suma de la inversión en los instrumentos de las letras a) y b) del N° 3, que presenten una clasificación de riesgo internacional que sea inferior a la que defina la Comisión para el Mercado Financiero, de acuerdo a norma de carácter general;”.

c) Reemplázase la letra a) del N° 2, por la siguiente:

“a) 25% del total, para la suma de la inversión en aquellos instrumentos comprendidos en las letras b) y c) del N° 1, que presenten una clasificación de riesgo que sea inferior a la que defina la Comisión para el Mercado Financiero, de acuerdo a norma de carácter general, o que, en el caso de instrumentos de la letra c) del N° 1, no presenten clasificación de riesgo;”.

5) Reemplázase el artículo 24 bis por el siguiente:

“Artículo 24 bis.- Si una inversión representativa de reservas técnicas o de patrimonio de riesgo o un conjunto de ellas sobrepasaren alguno de los límites de diversificación establecidos en esta ley, el exceso no será aceptado como respaldo de dichas reservas ni del patrimonio de riesgo. Tampoco serán aceptadas aquellas inversiones que dejaren de cumplir los requisitos señalados en esta ley para ser representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo. Sin embargo, si el exceso por sobre alguno de los límites de diversificación o la pérdida de representatividad, se produjeren por causas no imputables a la compañía, el exceso o las inversiones afectadas, podrán seguir respaldando las reservas técnicas y el patrimonio de riesgo, por un plazo no superior a seis meses, a contar de la fecha en que se produjo el exceso o el cambio en la clasificación de riesgo, según corresponda. Dicho plazo podrá prorrogarse una sola vez, por un plazo máximo de seis meses, por resolución fundada de la Comisión para el Mercado Financiero. Transcurrido el plazo original o la prórroga, según sea el caso, el exceso o las inversiones afectadas no serán aceptadas como respaldo de reservas técnicas ni de patrimonio de riesgo. Si el exceso de inversión es imputable a la compañía, dicho exceso no será aceptado como respaldo de reservas técnicas ni de patrimonio de riesgo. De igual manera, en caso de adquirir la compañía nuevos instrumentos que no cumplan con el requisito de clasificación de riesgo durante dicho período, la compañía no podrá usarlos para respaldar sus reservas técnicas y patrimonio de riesgo. Lo anterior, es sin perjuicio de las sanciones que por dichos incumplimientos la Comisión para el Mercado Financiero pudiere aplicar.”.

Indicaciones presentadas

Indicación de la diputada Joanna Pérez

“Para eliminar los numerales 3) y 4)”.

Puestas en votación conjuntamente estas indicaciones, resultaron rechazadas por mayoría de siete votos en contra, dos a favor y tres abstenciones. Votaron a favor los diputados Jackson y Núñez (Presidente). Votaron en contra los diputados(a) Cid, Melero, Ortiz, Pérez, Ramírez, Santana y Von Mühlenbrock. Se abstuvieron los diputados Monsalve, Schilling y Sepúlveda.

Puesto en votación el artículo segundo, en los términos propuestos, fue aprobado, sin debate, por mayoría de ocho votos a favor y cuatro abstenciones.

Votaron a favor los diputados(a) Cid, Melero, Monsalve, Ortiz, Pérez, Ramírez, Santana y Von Mühlenbrock. Se abstuvieron los diputados Jackson, Núñez (Presidente), Schilling y Sepúlveda.

Artículo tercero.- Modifícase la ley N° 18.045 de Mercado de Valores, en el siguiente sentido:

1) Intercálase, entre los artículos 8° bis y 9°, el siguiente artículo 8° ter, nuevo:

“Artículo 8° ter.- Los títulos de deuda que emitan emisores ya inscritos en el Registro de Valores y que cumplan con las características o condiciones que establezca la Comisión para el Mercado Financiero mediante norma de carácter general, ya sea respecto del emisor, la emisión, la colocación o del inversionista al que se dirige la oferta, entre otras, podrán acogerse a la modalidad de registro automático establecido en este artículo.

Para tal efecto, el emisor deberá acompañar a su solicitud de inscripción automática, la o las clasificaciones de riesgo a que se refiere el artículo 8° bis de esta ley, el ejemplar de la escritura pública exigido por los artículos 104 o 137 de la misma, según el tipo de título del cual se trate, y el resto de la documentación que la Comisión para el Mercado Financiero establezca, mediante norma de carácter general, respecto de los títulos de deuda o línea de títulos de deuda y, en su caso, de las modificaciones respectivas.

A partir del día hábil siguiente de efectuado el pago de derechos por la solicitud de inscripción, quedarán inscritos en el Registro de Valores por el solo ministerio de la ley, los títulos de deuda de emisores inscritos cuya petición y pago de los derechos correspondientes sea efectuada a través del sistema o procedimiento de inscripción automática que la Comisión para el Mercado Financiero establezca para tal efecto.”.

2) Reemplázase en el inciso primero del artículo 11, el guarismo “15” por “10”.

Puesto en votación el número 1) del artículo tercero, cuya votación separada fue solicitada por el diputado Monsalve, resultó aprobado por mayoría de siete votos a favor, uno en contra y cuatro abstenciones. Votaron a favor los diputados(a) Cid, Melero, Ortiz, Pérez, Ramírez, Santana y Von Mühlenbrock. Votó en contra el diputado Núñez (Presidente). Se abstuvieron los diputados Jackson, Monsalve, Schilling y Sepúlveda.

Puesto en votación el número 2), resultó aprobado por la unanimidad de los doce diputados(a) presentes, señores(a) Cid, Jackson, Melero, Monsalve, Núñez (Presidente), Ortiz, Pérez, Ramírez, Santana, Schilling, Sepúlveda y Von Mühlenbrock.

Artículo cuarto.- Modifícase la ley N° 18.046, sobre Sociedades Anónimas, en el siguiente sentido:

1) Modifícase el artículo 25, de la siguiente manera:

a) Reemplázase en su inciso primero, la frase “y de debentures” por la frase “, incluido el acordado para la emisión de debentures”.

b) Agrégase en el inciso final, la siguiente oración final: “La renuncia se podrá efectuar en la misma junta de accionistas en que se acuerde el aumento de capital o emisión de debentures o valores convertibles en acciones, o en la forma y condiciones que determine el Reglamento.”.

2) Modifícase el artículo 59, de la siguiente manera:

a) Reemplázase en su inciso primero, la frase “en el tiempo,” por la frase “con una anticipación mínima de diez días a la fecha de la celebración de la junta, en la”.

b) Reemplázase su inciso segundo, por el siguiente:

“En las sociedades anónimas abiertas, además, con la misma anticipación mínima y en la forma que establezca la Comisión por norma de carácter general, deberá difundirse el hecho que se realizará una junta de accionistas, con indicación de la fecha, una referencia a las materias a ser tratadas en ella e indicación de la forma de obtener copias íntegras de los documentos que fundamentan las diversas opciones sometidas a su voto, los que deberán, además, ponerse a disposición de los accionistas en el sitio web de las sociedades que dispongan de tales medios.”.

3) Reemplázase el inciso primero del artículo 63, por el siguiente:

“Art. 63. Las sociedades anónimas abiertas deberán comunicar a la Comisión para el Mercado Financiero la celebración de toda junta de accionistas, con una anticipación no inferior a diez días.”.

Puesto en votación el artículo cuarto, resultó aprobado por la unanimidad de los doce diputados(a) presentes, señores(a) Cid, Jackson, Melero, Monsalve, Núñez (Presidente), Ortiz, Pérez, Ramírez, Santana, Schilling, Sepúlveda y Von Mühlenbrock.

DISPOSICIONES TRANSITORIAS

Artículo primero transitorio.- Las modificaciones contenidas en los números 2), 3), 4) y 5) del artículo segundo de esta ley, tendrán una vigencia de 36 meses contados desde su publicación en el Diario Oficial.

El diputado Jackson señaló que no resulta adecuado establecer la transitoriedad de la modificación contenida en el número 2), toda vez que esta contiene una referencia a la Comisión para el Mercado Financiero, en reemplazo de la Superintendencia de Pensiones, que debiera quedar establecida en la ley de forma permanente. La Coordinadora del Mercado de Capitales del Ministerio de Hacienda, señora Catherine Tornell, explicó que, además, esa norma se refiere a flexibilidades que se otorgan a las compañías de seguros para algunas de sus inversiones, exclusivamente para el tiempo que se estima durará la crisis económica. La referencia a la Superintendencia de Valores, agregó, puede no quedar establecida expresamente en esta ley, en tanto la Comisión para el Mercado Financiero se entiende la sucesora legal de aquella para todos los efectos.

Indicación del diputado Jackson:

Para eliminar el guarismo “2)” del artículo primero transitorio.

Puesta en votación la indicación del diputado Jackson, resultó rechazada por no alcanzar el quórum de aprobación. Votaron a favor los diputados Jackson, Monsalve, Núñez (Presidente), Schilling y Sepúlveda. Votaron en contra los diputados Melero, Ortiz, Pérez, Ramírez, Santana y Von Mühlenbrock. Se abstuvo la diputada Cid.

Puesto en votación el artículo primero transitorio, en los términos propuestos, resultó aprobado por ocho votos a favor y cuatro en contra. Votaron a favor los diputados(a) Cid, Melero, Monsalve, Ortiz, Pérez, Ramírez, Santana y Von Mühlenbrock. Se abstuvieron los diputados Jackson, Núñez (Presidente), Schilling y Sepúlveda.

Artículo segundo transitorio.- La Comisión para el Mercado Financiero y la Superintendencia de Pensiones deberán informar trimestralmente, a partir de la publicación de la presente ley y por el plazo de un año, a las Comisiones de Hacienda del Senado y la Cámara de Diputados, los efectos que las modificaciones legales que contempla hayan producido, tanto en los mercados respectivos como en la supervisión de los mismos.

Puesto en votación el artículo segundo transitorio, en los términos propuestos, resultó aprobado por ocho votos a favor y cuatro en contra. Votaron a favor los diputados(a) Cid, Melero, Monsalve, Ortiz, Pérez, Ramírez, Santana y Von Mühlenbrock. Se abstuvieron los diputados Jackson, Núñez (Presidente), Schilling y Sepúlveda.

La Comisión acordó, por la misma votación, aprobar, en iguales términos, el artículo tercero transitorio

Por las razones señaladas y consideraciones que expondrá el señor Diputado Informante, la Comisión de Hacienda recomienda aprobar el siguiente

PROYECTO DE LEY

Artículo primero.- Reemplázase en el número 4) del inciso décimo octavo del artículo 45 del decreto ley N° 3.500, de 1980, que establece nuevo sistema de pensiones, el guarismo "15%" por "20%".

Artículo segundo.- Modifícase el decreto con fuerza de ley N° 251, de 1931, del Ministerio de Hacienda, sobre Compañías de Seguros, Sociedades Anónimas y Bolsas de Comercio, en el siguiente sentido:

1) Reemplázase el derogado artículo 2°, por el siguiente:

"Artículo 2°. Las compañías no podrán efectuar disminuciones de capital ni distribuir dividendos si con ello dejan de cumplir los requerimientos patrimoniales y de solvencia establecidos en los artículos 1° y 15 de esta ley. De igual manera, no podrán efectuar disminuciones de capital las compañías que presenten una razón de fortaleza patrimonial, definido como patrimonio sobre el patrimonio de riesgo requerido, inferior a 1,2 veces. La distribución de dividendos se sujetará a las siguientes reglas:

a) Si la razón de fortaleza patrimonial fuere mayor o igual a 1,1 veces y menor a 1,2 veces, la compañía podrá repartir como máximo el 50% de las utilidades.

b) Si la razón de fortaleza patrimonial fuere menor a 1,1 veces, la compañía no podrá repartir dividendos.

Esta disposición predominará sobre cualquier otra establecida a este respecto, incluida la del artículo 79 de la ley N° 18.046. ”.

2) Modifícase el artículo 15, de la siguiente manera:

a) Reemplázase en su inciso segundo la palabra “Superintendencia” por “Comisión para el Mercado Financiero”.

b) Reemplázase en su inciso tercero la frase “de una vez el patrimonio” por “de 1,5 veces el patrimonio. El rango de posibles valores que podrá tomar dicho endeudamiento será fijado por la Comisión para el Mercado Financiero, mediante norma de carácter general. En todo caso, el límite que se fije no podrá ser inferior a una vez el patrimonio. La mencionada norma establecerá las bases técnicas para la medición del endeudamiento en las aseguradoras, para efectos de la aplicación de este límite. En tanto no se emita la norma, el límite será de 1 vez el patrimonio.”.

3) Reemplázase el N° 1 del inciso segundo del artículo 21, por el siguiente:

“1. Los instrumentos de la letra b) del N° 1 deberán encontrarse clasificados, de conformidad a lo dispuesto en la ley N° 18.045, según lo establezca la Comisión para el Mercado Financiero, de acuerdo a norma de carácter general;”.

4) Modifícase el artículo 23, de la siguiente manera:

a) Reemplázase la letra b) del N° 1, por la siguiente:

“b) 5% del total, para la suma de la inversión en los instrumentos de la letra c) del N° 1, que no se encuentren inscritos en el Registro de Valores de la Comisión para el Mercado Financiero, o que, estando inscritos, no cuenten con clasificación de riesgo conforme a la ley N° 18.045, o que esta clasificación de riesgo sea inferior a la que defina la Comisión para el Mercado Financiero, de acuerdo a norma de carácter general. Se exceptuarán de este límite, aquellos instrumentos emitidos por empresas nacionales, fuera del país, que cuenten con clasificación de riesgo internacional igual o superior a BBB. No obstante lo anterior, la Comisión para el Mercado Financiero podrá excluir de este límite a ciertos instrumentos que no se encuentren inscritos en el mencionado Registro, siempre que éstos cumplan con las condiciones que para este propósito aquella establezca por una norma de carácter general;”.

b) Reemplázase la letra j) del N° 1, por la siguiente:

“j) 5% del total, para la suma de la inversión en los instrumentos de las letras a) y b) del N° 3, que presenten una clasificación de riesgo internacional que sea inferior a la que defina la Comisión para el Mercado Financiero, de acuerdo a norma de carácter general;”.

c) Reemplázase la letra a) del N° 2, por la siguiente:

“a) 25% del total, para la suma de la inversión en aquellos instrumentos comprendidos en las letras b) y c) del N° 1, que presenten una clasificación de riesgo que sea inferior a la que defina la Comisión para el Mercado

Financiero, de acuerdo a norma de carácter general, o que, en el caso de instrumentos de la letra c) del N° 1, no presenten clasificación de riesgo;”.

5) Reemplázase el artículo 24 bis por el siguiente:

“Artículo 24 bis.- Si una inversión representativa de reservas técnicas o de patrimonio de riesgo o un conjunto de ellas sobrepasaren alguno de los límites de diversificación establecidos en esta ley, el exceso no será aceptado como respaldo de dichas reservas ni del patrimonio de riesgo. Tampoco serán aceptadas aquellas inversiones que dejaren de cumplir los requisitos señalados en esta ley para ser representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo. Sin embargo, si el exceso por sobre alguno de los límites de diversificación o la pérdida de representatividad, se produjeren por causas no imputables a la compañía, el exceso o las inversiones afectadas, podrán seguir respaldando las reservas técnicas y el patrimonio de riesgo, por un plazo no superior a seis meses, a contar de la fecha en que se produjo el exceso o el cambio en la clasificación de riesgo, según corresponda. Dicho plazo podrá prorrogarse una sola vez, por un plazo máximo de seis meses, por resolución fundada de la Comisión para el Mercado Financiero. Transcurrido el plazo original o la prórroga, según sea el caso, el exceso o las inversiones afectadas no serán aceptadas como respaldo de reservas técnicas ni de patrimonio de riesgo. Si el exceso de inversión es imputable a la compañía, dicho exceso no será aceptado como respaldo de reservas técnicas ni de patrimonio de riesgo. De igual manera, en caso de adquirir la compañía nuevos instrumentos que no cumplan con el requisito de clasificación de riesgo durante dicho período, la compañía no podrá usarlos para respaldar sus reservas técnicas y patrimonio de riesgo. Lo anterior, es sin perjuicio de las sanciones que por dichos incumplimientos la Comisión para el Mercado Financiero pudiere aplicar.”.

Artículo tercero.- Modifícase la ley N° 18.045 de Mercado de Valores, en el siguiente sentido:

1) Intercálase, entre los artículos 8° bis y 9°, el siguiente artículo 8° ter, nuevo:

“Artículo 8° ter.- Los títulos de deuda que emitan emisores ya inscritos en el Registro de Valores y que cumplan con las características o condiciones que establezca la Comisión para el Mercado Financiero mediante norma de carácter general, ya sea respecto del emisor, la emisión, la colocación o del inversionista al que se dirige la oferta, entre otras, podrán acogerse a la modalidad de registro automático establecido en este artículo.

Para tal efecto, el emisor deberá acompañar a su solicitud de inscripción automática, la o las clasificaciones de riesgo a que se refiere el artículo 8° bis de esta ley, el ejemplar de la escritura pública exigido por los artículos 104 o 137 de la misma, según el tipo de título del cual se trate, y el resto de la documentación que la Comisión para el Mercado Financiero establezca, mediante norma de carácter general, respecto de los títulos de deuda o línea de títulos de deuda y, en su caso, de las modificaciones respectivas.

A partir del día hábil siguiente de efectuado el pago de derechos por la solicitud de inscripción, quedarán inscritos en el Registro de Valores por el solo ministerio de la ley, los títulos de deuda de emisores inscritos cuya petición y pago de los derechos correspondientes sea efectuada a través del sistema o procedimiento de inscripción automática que la Comisión para el Mercado Financiero establezca para tal efecto.”.

2) Reemplázase en el inciso primero del artículo 11, el guarismo “15” por “10”.

Artículo cuarto.- Modifícase la ley N° 18.046, sobre Sociedades Anónimas, en el siguiente sentido:

1) Modifícase el artículo 25, de la siguiente manera:

a) Reemplázase en su inciso primero, la frase “y de debentures” por la frase “, incluido el acordado para la emisión de debentures”.

b) Agrégase en el inciso final, la siguiente oración final: “La renuncia se podrá efectuar en la misma junta de accionistas en que se acuerde el aumento de capital o emisión de debentures o valores convertibles en acciones, o en la forma y condiciones que determine el Reglamento.”.

2) Modifícase el artículo 59, de la siguiente manera:

a) Reemplázase en su inciso primero, la frase “en el tiempo,” por la frase “con una anticipación mínima de diez días a la fecha de la celebración de la junta, en la”.

b) Reemplázase su inciso segundo, por el siguiente:

“En las sociedades anónimas abiertas, además, con la misma anticipación mínima y en la forma que establezca la Comisión por norma de carácter general, deberá difundirse el hecho que se realizará una junta de accionistas, con indicación de la fecha, una referencia a las materias a ser tratadas en ella e indicación de la forma de obtener copias íntegras de los documentos que fundamentan las diversas opciones sometidas a su voto, los que deberán, además, ponerse a disposición de los accionistas en el sitio web de las sociedades que dispongan de tales medios.”.

3) Reemplázase el inciso primero del artículo 63, por el siguiente:

“Art. 63. Las sociedades anónimas abiertas deberán comunicar a la Comisión para el Mercado Financiero la celebración de toda junta de accionistas, con una anticipación no inferior a diez días.”.

Disposiciones transitorias

Artículo primero transitorio.- Las modificaciones contenidas en los números 2), 3), 4) y 5) del artículo segundo de esta ley, tendrán una vigencia de 36 meses contados desde su publicación en el Diario Oficial.

Artículo segundo transitorio.- La Comisión para el Mercado Financiero y la Superintendencia de Pensiones deberán informar trimestralmente, a partir de la publicación de la presente ley y por el plazo de un año, a las Comisiones de Hacienda del Senado y la Cámara de Diputados, los efectos que las modificaciones legales que

contempla hayan producido, tanto en los mercados respectivos como en la supervisión de los mismos.

Artículo tercero transitorio.- El Ministerio de Hacienda deberá, en el plazo de seis meses desde la publicación de esta ley, elaborar un informe que contenga un diagnóstico y evaluación de la situación de los activos financieros alternativos en el país y proponga medidas para impulsar el de aquéllos que contribuyan al desarrollo de áreas y proyectos que apunten a su desarrollo, tales como innovación, ciencia y tecnología, políticas de vivienda y desarrollo urbano, infraestructura y obras públicas, energías alternativas y recursos hídricos.

Tratado y acordado en sesiones celebradas los días 12 y 19 de agosto, y 9 y 23 de septiembre del año en curso, con la asistencia presencial o remota, de los diputados (a) señores y señora Sofía Cid Versalovic, Giorgio Jackson Drago, Pablo Lorenzini Basso, Patricio Melero Abaroa, Manuel Monsalve Benavides, Daniel Núñez Arancibia (Presidente), José Miguel Ortiz Novoa, Leopoldo Pérez Lahsen, Guillermo Ramírez Diez, Alejandro Santana Tirachini, Marcelo Schilling Rodríguez, Alexis Sepúlveda Soto y Gastón Von Mühlenbrock Zamora. Asimismo, asistió el diputado señor Pepe Auth Stewart, Pedro Velásquez Seguel y Joanna Pérez Olea

Sala de la Comisión, a 24 de septiembre de 2020.

MARÍA EUGENIA SILVA FERRER
Abogado Secretaria de la Comisión