



Universidad de Chile  
Facultad de Derecho  
Departamento de Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social

# La Comisión Clasificadora de Riesgos del Decreto Ley n° 3.500

Memoria para optar al grado académico de Licenciado en  
Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad de Chile

ALUMNOS:  
Claudio Andrés Álvarez González  
Andrés Sebastián Montoni Martínez

PROFESOR GUÍA: Víctor Ricardo Juri Sabag



## **DEDICATORIA:**

Yo, Claudio Álvarez, dedico este trabajo a mis padres.

Yo, Andrés Montoni, dedico este trabajo a mi familia y a Carmen Luz.

## ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>1</b>
<b>CAPÍTULO I:</b>	
<b>NATURALEZA JURÍDICA DE LA COMISIÓN CLASIFICADORA DE RIESGO</b>	<b>5</b>
<b>1. Naturaleza Jurídica de la Comisión Clasificadora de Riesgo</b>	<b>5</b>
1.1. Criterios de la jurisprudencia para determinación de la naturaleza de la persona jurídica	<b>5</b>
1.2. Posición de Alberto Lyon: La potestad pública	<b>7</b>
<b>2. Toma de posición</b>	<b>8</b>
<b>CAPÍTULO II:</b>	
<b>ESTRUCTURA DE LA COMISIÓN CLASIFICADORA DE RIESGO</b>	<b>10</b>
<b>1. Personas que componen la Comisión Clasificadora</b>	<b>10</b>
<b>2. Subrogación de los miembros de la Comisión Clasificadora</b>	<b>11</b>
<b>3. Designación del Presidente de la Comisión Clasificadora</b>	<b>12</b>
<b>4. Duración de los cargos de los miembros de la Comisión Clasificadora</b>	<b>12</b>
<b>5. Quórum de la Comisión Clasificadora para sesionar y para adoptar acuerdos</b>	<b>13</b>
a) Regla general para sesionar y adoptar acuerdos	

de al Comisión Clasificadora	13
b) Quórum para acuerdos relativos a sociedades anónimas del artículo 100º inciso 4º	13
c) Aprobación de un acuerdo relativo a la asignación de una categoría de riesgo con omisión de consideración de una clasificación: caso del artículo 105º inc. 3	14
d) Aprobación de un acuerdo relativo al rechazo de un título de deuda: caso artículo 105º inciso 5º	14
5.1. Limitaciones de participación en la adopción de acuerdos	15
<b>6. Incompatibilidades legales para ser miembro de la Comisión Clasificadora</b>	<b>17</b>
a) Incompatibilidades directas	17
b) Incompatibilidades indirectas	19
<b>7. Sobre la Secretaria Administrativa de la Comisión</b>	<b>21</b>
7.1 Funciones de la Secretaria Administrativa de la Comisión	21
7.2 Características de la Secretaria Administrativa de la Comisión	21
7.3. Mantención de la Secretaria Administrativa	21
<b>8. Deliberaciones de la Comisión Clasificadora: actas y publicación</b>	<b>22</b>
8.1. Sobre las actas de la Comisión Clasificadora	22
8.2. Sobre la publicación de las actas de la Comisión Clasificadora	22
<b>CAPÍTULO III: FUNCIONES DE LA COMISIÓN CLASIFICADORA DE RIESGO</b>	<b>24</b>
<b>1. Función del artículo 99 letra a)</b>	<b>28</b>

<b>2. Función del artículo 99 letra b)</b>	<b>30</b>
2.1. Categoría y factores de riesgo relativos a instrumentos de deuda a largo plazo	<b>30</b>
2.2. Categoría y factores de riesgo relativos a instrumentos de deuda a corto plazo	<b>31</b>
<b>3. Función del artículo 99 letra c)</b>	<b>34</b>
a. Procedimientos de aprobación señala la primera parte del artículo 99 letra c) que la CCR debe establecer los procedimientos específicos de aprobación	<b>35</b>
b. Requisitos mínimos para la aprobación de acciones de la letra g) del artículo 45º del DL 3.500	<b>36</b>
<b>4. Función del artículo 99 letra d)</b>	<b>37</b>
<b>5. Función del artículo 99 letra e)</b>	<b>39</b>
<b>6. Función del artículo 99 letra f)</b>	<b>40</b>
<b>CAPITULO IV:</b>	
<b>PROCEDIMIENTO DE CLASIFICACIÓN</b>	<b>41</b>
<b>1. Objetivo de la clasificación</b>	<b>41</b>
<b>2. Objeto de clasificación</b>	<b>41</b>
<b>A. Procedimiento de aprobación de acciones     de sociedades anónimas abiertas</b>	<b>44</b>
1. Las acciones a que se refiere la letra g) del artículo 45, con excepción de las señaladas en el inciso cuarto del artículo 45	<b>44</b>
2. Contenido de los requisitos mínimos	<b>45</b>
2.1 Requisitos mínimos para bancos e instituciones financieras o empresas de leasing	<b>45</b>
3. Cálculo de los requisitos mínimos y nómina de emisores para los efectos de la Comisión Clasificadora	<b>46</b>

4. Actitud de la Sociedad Anónima frente al rechazo de clasificación de sus acciones por la CCR	46
5. Actitud de la Comisión Clasificadora frente a una reconsideración fundada en antecedentes adicionales	47
<b>B. Procedimiento de aprobación de las cuotas de fondos de inversión y de fondos mutuos a que se refiere la letra i) del inciso segundo del artículo 45 y las acciones de sociedades anónimas inmobiliarias</b>	47
<b>C. Procedimiento de aprobación de los instrumentos representativos de capital aludidos en la letra k) del artículo 45</b>	48
<b>3. Normas comunes a los procedimientos de clasificación</b>	50
3.1 Derecho a retiro	50
3.2. Obligaciones de los clasificadores de riesgos reguladas por la ley N° 18.045	54
3.3 Mantención de la clasificación	56
 <b>CAPÍTULO V:</b>	
<b>INFRACCIONES PENALES EN EL MANEJO DE LA INFORMACIÓN DE LA COMISIÓN</b>	57
<b>1. Generalidades</b>	57
<b>2. Análisis de los tipos penales contenidos en el artículo 103 del D.L. 3.500</b>	60
2.1 Tipo penal laboral del artículo 103 inc. 1	60
a. Sujeto activo de la acción típica	60
b. Verbo nuclear (acción típica)	61
c. Pena asignada al delito	61
2.2 Tipo penal laboral del artículo 103 inc. 2	61

a. Sujeto activo de la acción típica	62
b. Verbo nuclear (acción típica)	62
c. Pena asignada al delito	63
2.3 Tipo penal laboral del artículo 103 inc. 3	63
a. Sujeto activo de la acción típica	63
b. Verbo nuclear (acción típica)	64
c. Pena asignada al delito	64
<b>CAPÍTULO VI:</b>	
<b>CONCLUSIONES</b>	65
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	67

## INTRODUCCIÓN

Según los estudios realizados por Naciones Unidas, es un hecho que la pirámide demográfica poblacional del mundo, desde el último tercio del siglo XX, ha comenzado a invertirse en el sentido que, “se prevé, el porcentaje de las personas de 60 y más años en todo el mundo se duplicará entre el año 2000 y 2050 y pasará del 10% al 21%; se proyecta en cambio, que el porcentaje correspondiente a los niños se reducirá en un tercio y pasará del 30% al 21%”<sup>1</sup>, siendo dicha realidad para el caso de los países en desarrollo –como lo es Chile- que “el envejecimiento de la población pasará a ser una cuestión de primordial importancia que, según se proyecta, envejecerá rápidamente en la primera mitad del siglo XXI. Se espera que para 2050 (sic) el porcentaje de personas de edad aumentará del 8% al 19% mientras que el de niños descenderá del 33% al 22%. Este cambio demográfico plantea un problema importante en materia de recursos.”<sup>2</sup>

En este sentido, las Naciones Unidas ha desarrollado dos planes de acción sobre el envejecimiento y ha dictado recomendaciones que los Estados deben tener presente en cuanto al reconocimiento de los derechos humanos específicos de la vejez: nos referimos en primer término, tanto al *Plan de Acción Internacional de Viena sobre Envejecimiento* (26 de julio de 1982, Viena, Austria) como al *Plan de Acción Internacional de Madrid sobre Envejecimiento* (8-12 de abril de 2002, Madrid, España); y en segundo lugar, hacemos referencia a los *Principios de Naciones Unidas a favor de las Personas de*

---

<sup>1</sup> En Corrales, Aníbal; Ojeda, Claudio La Comisión Clasificadora de Riesgo de Inversión de las A.F.P. como acoplamiento de sistemas: el rol del Estado en lo relativo a los Fondos Previsionales. Trabajo para el curso Diferenciación Funcional en Latinoamérica. Magíster en Antropología y Desarrollo, Universidad de Chile, 2005, sin publicar, p.1.

<sup>2</sup> Corrales, A.; Ojeda, C., *op. cit.*, p. 1.

*Edad* (Resolución N° 46/91 de la Asamblea General 46º periodo de sesiones de la ONU).

El Plan de acción Internacional de Viena sobre el Envejecimiento<sup>3</sup> circunscribe en forma directa e inmediata que el envejecimiento –como efecto de las bajas tasas de fecundidad y aumento de las expectativas de vida de la población-, considerado tanto en términos absolutos como en los del número relativo de las personas de edad en una sociedad, modificará inevitablemente la estructura y la composición de la población económicamente activa, lo cual se manifestará en el empeoramiento gradual de la relación existente entre, por una parte, los sectores activos y empleados de la sociedad y, por otra, los que dependen para su sostenimiento de los recursos materiales del sector activo, por lo cual, el problema central de la relación dentro envejecimiento y desarrollo, para la comunidad internacional en este primer plan de acción, se reduce al problema de los sistemas de pensiones.<sup>4</sup>

De este modo, el problema del empeoramiento de la relación existente entre la población inactiva y la población activa y, por tanto, la dificultad de garantizar incluso una seguridad material mínima a las personas de edad que tienen una capacidad de obtención de ingresos reducida, adquirirá sin duda su forma más crítica en las zonas rurales del mundo, y afectará en forma más patente, a la vejez femenina, en cuanto los jóvenes de ambos sexos determinen migrar de la zonas rurales a las urbanas y así, el desamparo de la vejez será mayor respecto de aquellos que se mantengan viviendo en zonas rurales<sup>5</sup>.

---

<sup>3</sup> Plan de Acción Internacional de Viena sobre Envejecimiento (2005, 12.12). Disponible en <[www.imsersomayores.csic.es/documentos/documentos/asamblea-planviena-01.pdf](http://www.imsersomayores.csic.es/documentos/documentos/asamblea-planviena-01.pdf)>.

<sup>4</sup> Corrales, A.; Ojeda, C., *op. cit.*, p. 3.

<sup>5</sup> Corrales, A.; Ojeda, C., *op. cit.*, p. 4.

Las relaciones existentes entre las necesidades de empleo y de ingresos de los jóvenes y las de las personas de edad entrañan también problemas particularmente difíciles para la mujer, cuyas mayores esperanzas de vida pueden significar una vejez agravada por necesidades económicas, aislamiento y escasas perspectivas de empleo remunerado o ausencia total de ellas.

Si bien, en la mayoría de las sociedades, la jubilación implica el tránsito estructural de la fuerza laboral activa a pasiva, así como el modo por el cual los jóvenes pueden ingresar e incluirse socialmente como fuerza productiva, el Plan de Acción propone como forma de solucionar los problemas que se derivan de ella, básicamente lo siguiente:

1. Que los fondos acumulados permitan mantener el poder adquisitivo de los jubilados;
2. Posibilidad de uso natural de los fondos de jubilación para necesidades materiales inmediatas (plasticidad de uso los fondos);
3. El desarrollo de nuevas formas de trabajo que sean compatibles con una jubilación anticipada, y;
4. Asegurar la correcta inversión de los fondos<sup>6</sup>

Este último punto es el cual esta memoria hace referencia: la inversión de los fondos previsionales dentro del contexto chileno, *depende de las decisiones que tome la Comisión Clasificadora de Riesgo* en cuanto a los instrumentos de deuda en los cuales se puede hacer inversión de los fondos previsionales de los cotizantes.

---

<sup>6</sup> Para una mayor comprensión de lo expuesto en cuanto al plan de acción de Viena y de Madrid, ver Corrales, A.; Ojeda, C., p. 4 y siguientes.

La Comisión Clasificadora de Riesgo se encuentra regulada en el título XI, artículos 99 a 110 del Decreto ley 3.500 que establece un nuevo sistema de pensiones a partir del año 1980.

La justificación de la elección de este tema, se funda en la circunstancia de ser el conocimiento de esta Comisión, un tema sin mayor exploración en el ámbito del derecho nacional, por lo cual, la presente memoria tiene por objeto hacer revisión de las principales características normativas de ella de modo descriptivo, a fin de colaborar a la comprensión sistemática de las normas contenidas en el DL 3.500 así como servir como base a posteriores estudios o investigaciones en torno al sistema de pensiones que actualmente se encuentra vigente en Chile.

## **CAPÍTULO I**

### **NATURALEZA JURÍDICA DE LA COMISIÓN CLASIFICADORA DE RIESGO**

#### **1. Naturaleza jurídica de la Comisión Clasificadora de Riesgo**

Según lo dispone el artículo 99º del D.L. 3.500, con la entrada en vigencia del sistema de pensiones de las Administradoras de Fondo de Pensiones (A.F.P.) se creó una *Comisión Clasificadora de Riesgo*, en adelante Comisión Clasificadora, con personalidad jurídica y patrimonio propio, formado mediante los aportes a que se refiere el inciso final del artículo 102º del mismo Decreto Ley.

Estos antecedentes, a primera vista, no nos permiten aseverar si la naturaleza jurídica de la CCR es de derecho público o de derecho privado, por lo cual haremos revisión de los criterios que la jurisprudencia y la doctrina nacional emplean al efecto de hacer la distinción que sea procedente

#### **1.1. Criterios de la jurisprudencia para determinación de la naturaleza de la persona jurídica**

Expresa Alessandri que la jurisprudencia chilena ha tomado en cuenta los siguientes factores para diferenciar las personas jurídicas de derecho público de las de derecho privado.

1) Iniciativa para la creación del ente: Las personas jurídicas de derecho público obtienen su existencia de resoluciones de las autoridades constituidas; las personas jurídicas de derecho privado emanan directamente de la iniciativa de los particulares.

2) Potestades públicas: Las personas jurídicas de derecho público, gozan del atributo denominado imperio, en virtud del cual pueden dictar normas de carácter obligatorio. Se objeta que hay entes privados con análoga potestad, como por ejemplo, los concesionarios de servicios públicos.

3) La naturaleza del fin: Las personas jurídicas de derecho público tienen por objeto servir fines públicos, a la manera que lo hacen las autoridades dentro de la esfera de acción que les está señalada; las personas jurídicas de derecho privado no están llamadas a realizar los fines propios de los poderes públicos, sino a cumplir las aspiraciones personales de los mismos asociados o las de los fundadores. Se objeta la dificultad de precisar muchas veces la naturaleza del fin.

4) La fuente de los recursos: Los recursos de las personas jurídicas de derecho público, para cumplir con sus fines sociales, son proporcionados por la generalidad de los habitantes de la nación a la que el ente pertenece. Las personas jurídicas de derecho privado obtienen sus recursos de los individuos que las componen o de las personas que las establecen.

Conclusión: ningún criterio aislado sirve para caracterizar a una persona jurídica de pública o privada; es necesario atender a un conjunto de factores. La calificación de una persona jurídica debe determinarse en atención a las características en conjunto prevaletes.” (515-516)<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup>Alessandri Rodríguez, A., Somarriva Undurraga, M., Vodanovic H., Antonio Tratado de Derecho Civil – Partes preliminar y general, Séptima edición, Tomo I, Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2005.

## **1.2. Posición de Alberto Lyon: La potestad pública**

Por su parte, el profesor Lyon Puelma señala en su obra “las personas jurídicas” que en relación con la capacidad jurídica o de goce, las personas morales se clasifican en personas de derecho público y de derecho privado.

Desde el momento en que se deben reconocer que no sólo existen derechos privados sino también derechos o potestades públicas, se debe admitir que existen sujetos de derecho privado y de derecho público, lo que significa, en el fondo, que estos últimos son entes titulares de potestades públicas.

La distinción no se entiende en el sentido de que las dos categorías se muevan en una esfera absolutamente separada, en dos hemisferios distintos, sino en el sentido de que las personas de derecho público, fuera de su esfera pública, se encuentran en la esfera del derecho privado, mientras que las segundas se limitan sólo a este campo.

De lo que se concluye, también, que las personas públicas tienen una doble capacidad, pública y privada.

Descansando la naturaleza pública de una entidad en su capacidad jurídica para ser titular de potestades públicas, es menester explicar qué se entiende por tales potestades y qué es lo que significan.

La distinción entre derecho público y privado reposa o descansa en las diversas posiciones de los sujetos en la relación jurídica, “habiendo relación pública cuando el sujeto interviene como portador de potestades supremas,

investidos de 'imperium', mientras que en la relación privada los sujetos se contraponen en condiciones de paridad, en un pie de igualdad.”

Se desprende entonces que existen potestades públicas allí donde unos arbitrios pueden ser impuestos coactivamente, “allí donde el señorío del mando, cuando puede desarrollarse una voluntad imperante que vincula a todos los demás a la obediencia”.

Y como lo público se identifica con el Estado, puesto que fuera del Estado nadie puede poseer potestades públicas, son personas jurídicas de derecho público aquellas que participan de los caracteres estatales, de cualidades o prerrogativas que son exclusivas y esenciales al Estado. Debe destacarse que no se trata de funciones o fines públicos sino de los medios y poderes para cumplirlos. En muchas ocasiones encontraremos actividad que realiza el estado y que son de interés general, pero sin embargo, los que realizan tales actividades, siguen siendo privados, porque en el ejercicio de tal actividad se encuentran en condiciones de igualdad con los demás sujetos (75-76) <sup>8</sup>

## **2. Toma de posición**

Por lo anteriormente reseñado, si bien, estamos de acuerdo con la conclusión a la cual Alessandri arriba, en particular, que los criterios jurisprudenciales no pueden ser tomados en forma aislada al momento de poder desentrañar la naturaleza de una persona jurídica, no es menos cierto que parece central la posición adoptada por el profesor Lyon, en sentido que es la potestad pública o imperio lo que hace distinguible a una persona jurídica de derecho público con una de derecho privado.

---

<sup>8</sup> Lyon Puelma, Alberto Personas Jurídicas, Santiago, Ediciones Universidad Católica de Chile, 2003.

Por ello, y para efectos de este trabajo, creemos que es correcto calificar a la CCR como una persona jurídica que, desde la perspectiva de su naturaleza, deba ser considerada como una *persona jurídica de derecho público*, pese a que su financiamiento sea efectuado por fondos privados y a que, como se verá en el próximo capítulo, la integración de ella depende tanto de representantes estatales como de personas que representan a las Asociaciones de Fondos de Pensión: la regulación legal de su funcionamiento y además, la posibilidad de crear procedimientos a efectos de clasificar y asignar una categoría dentro del clasificador, implica el ejercicio de una potestad pública que corresponde a la función principal de esta comisión, como se verá en el capítulo tercero de esta obra.

## **CAPÍTULO II**

### **ESTRUCTURA DE LA COMISIÓN CLASIFICADORA DE RIESGO**

Como se vio en el capítulo anterior, la CCR es una persona jurídica de derecho público y patrimonio propio, formado mediante los aportes de las Administradoras de Fondo de Pensiones a prorrata del valor de los Fondos de Pensiones administrados por cada una de ellas<sup>9</sup>: es decir, esta Comisión es una persona independiente de los miembros que la componen y cuyo financiamiento es realizado por las AFP que integran el sistema de pensiones.

A continuación analizaremos la estructura de la Comisión que permite realizar sus funciones: ella esta determinada en los artículos 100<sup>o</sup> a 103<sup>o</sup> del D.L. 3.500, los cuales expresan que esta persona jurídica se integra tanto por la Comisión Clasificadora propiamente tal y como por una Secretaría Ejecutiva.

#### **1. Personas que componen la Comisión Clasificadora**

De conformidad a lo dispuesto en el artículo 100<sup>o</sup>, la Comisión Clasificadora se encuentra integrada por las siguientes personas:

- a) el Superintendente de Administradoras de Fondos de Pensiones, quien es el jefe máximo del servicio y es designado por el Presidente de la República según lo dispone el D.L. 3.500.
- b) el Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras, quien posee el carácter de jefe de oficina para los efectos legales y es designado por el Presidente de la República, según lo dispone el artículo 3<sup>o</sup> del D.L. 1.097.
- c) el Superintendente de Valores y Seguros, jefe superior de la superintendencia y es designado por el Presidente de la República, según lo dispone el artículo 7 del D.L. 3.538 y;

---

<sup>9</sup> Art. 99 inc. 1 en relación con el 102 inc. Final D.L.3500.

d) Cuatro representantes de las Administradoras de Fondos de Pensiones, elegidos por éstas y son designados por las empresas operadoras dentro del sistema, en la forma que ellas determinen por reglamento.

## **2. Subrogación de los miembros de la Comisión Clasificadora**

El inciso final del artículo 100º expresa que en caso de *ausencia* o *impedimentos* de algunos de los miembros señalados en la letra a), b) o c) del inciso primero del mismo artículo, es decir, de los Superintendentes de A.F.P., Bancos e Instituciones Financieras y Valores y Seguros, integrará la Comisión Clasificadora un funcionario de la Superintendencia que por la jerarquía de su cargo, profesión y área de especialidad, pueda subrogar al titular, debiendo designarlo para tal efecto el propio Superintendente.

Esta regla estaría en contradicción con la señalada para el caso de subrogancia de cada Superintendente, en el entendido que al poseer cada uno de ellos la representación tanto judicial como extrajudicial de las respectivas Superintendencias, debiera operar las subrogancias legales establecidas para cada caso en sus propios estatutos jurídicos:

a) En el caso de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, en caso de vacancia, ausencia o impedimento, el Superintendente será subrogado por el Intendente y, si hubiere varios Superintendentes, la subrogación se hará en el orden de precedencia que señale el Superintendente (artículo 4º D.L. 1.097).

b) En el caso de la Superintendencia de Valores y Seguros, dispone el artículo 7º inciso 2º del D.L. 3.538 que en caso de vacancia, ausencia o impedimento, el Superintendente será subrogado por el Intendente de Valores y, a falta de éste, por el Intendente de Seguros.

c) Finalmente, en el caso de los representantes de las Administradoras de Fondo de Pensión, estos serán subrogados por quienes señalen dichas administradoras y que sean elegidos conjuntamente con sus representantes titulares artículo 100º inciso 3º D.L. 3.500).

### **3. Designación del Presidente de la Comisión Clasificadora**

Dispone el artículo 100 inciso 2º del D.L. 3.500 que el Presidente de la Comisión Clasificadora será designado por la mayoría de los asistentes a la respectiva sesión, en votación secreta, de entre los miembros antes señalados. Igual procedimiento se aplicará para designar al vicepresidente, que subrogará al presidente en caso de ausencia o impedimento de éste.

Se desprende de la lectura anterior, que nada impide que la Presidencia o vicepresidencia de la Comisión clasificadora se encuentre en manos ya:

- a) de algún representante de las AFP ante la comisión Clasificadora
- b) de algún Superintendente que integre la Comisión Clasificadora

### **4. Duración de los cargos de los miembros de la Comisión Clasificadora**

En el caso de los Superintendentes, al ser estos funcionarios de la exclusiva confianza del Presidente de la República, durarán en sus cargos hasta que cuenten con la confianza de éste.

Los representantes de las Administradoras de Fondo de Pensión, por su parte, duraran en su cargo por el lapso de dos años desde su elección (artículo 100º inciso 1º)

El Presidente de la Comisión durará en dicho cargo un año, pudiendo ser reelegido (Artículo 100 inc. 2º)

## **5. Quórum de la Comisión Clasificadora para sesionar y para adoptar acuerdos**

En el título XI del DL. 3.500 que trata sobre la Comisión Clasificadora de riesgo, se establecen diversos quórum de votación para la adopción y cumplimiento de las funciones que la ley entrega a esta persona jurídica. Para ese efecto, la regla general la encontramos en el artículo 100º inciso 3 del DL 3.500, siendo las demás reglas que se expresan, normas de aplicación excepcional dada la especialidad de los temas que regula. Pasaremos a hacer revisión de ellas a continuación

### **a) Regla general para sesionar y adoptar acuerdos de la Comisión Clasificadora**

La Comisión Clasificadora sesionará, según lo dispone el artículo 100º inciso 3, con la asistencia de a lo menos cuatro de sus miembros y adoptará los acuerdos por mayoría absoluta de los asistentes a la respectiva sesión. Su presidente dirimirá los empates que pudieren producirse.

### **b) Quórum para acuerdos relativos a sociedades anónimas del artículo 100º inciso 4º**

La regla general relativas a la adopción de acuerdos de la Comisión Clasificadora varía para aprobar o mantener la aprobación de la inversión en títulos de acciones de las sociedades a que se refieren los incisos segundo y tercero del artículo 112 del D.L. 3.500: en este caso, se establece como requisito adicional que el acuerdo deberá adoptarse con el voto favorable de a lo menos dos representantes de las Administradoras de Fondos de Pensiones.

La referencia del inciso 4º del artículo 100º transcrito, a los incisos 3º y 4º del artículo 112 del D.L. 3.500, dice relación con aprobar o mantener la aprobación de la inversión en títulos de acciones de aquellas sociedades anónimas abiertas en las que el Fisco, directamente o por medio de empresas del Estado,

instituciones descentralizadas, autónomas o municipales, tuviere el cincuenta por ciento o más de las acciones suscritas: en este caso, los quórum para aprobar o mantener la aprobación de la inversión en los títulos de estas empresa, deberá adoptarse al menos con el voto de dos representantes de las A.F.P.

c) Aprobación de un acuerdo relativo a la asignación de una categoría de riesgo con omisión de consideración de una clasificación: caso del artículo 105º inc. 3

La Comisión Clasificadora deberá asignar al instrumento la categoría de mayor riesgo de entre las que hubieren otorgado las clasificadoras contratadas por el emisor del título de deuda, de conformidad a la ley N° 18.045. Sin perjuicio de lo anterior, la Comisión Clasificadora podrá solicitar al emisor, una clasificación adicional de un tercer clasificador privado, elegido por éste, de aquellos que alude la citada ley. En este último caso la Comisión Clasificadora deberá asignar al instrumento la categoría indicativa de mayor riesgo de entre las tres propuestas. Sin embargo, la Comisión clasificadora podrá, mediante decisión fundada y con el voto de al menos cinco de sus miembros, omitir la consideración de una de las tres proposiciones, debiendo asignar al instrumento la categoría indicativa de mayor riesgo de entre las restantes dos proposiciones.

d) Aprobación de un acuerdo relativo al rechazo de un título de deuda: caso artículo 105º inciso 5º

Finalmente el inciso quinto del artículo 105 expresa que la Comisión Clasificadora podrá rechazar un título de deuda con el voto favorable de *la mayoría de sus miembros asistentes a la sesión*, debiendo constar la fundamentación en el acta, salvo que la Comisión Clasificadora determine que ésta requiera reserva.

### **5.1. Limitaciones de participación en la adopción de acuerdos**

Finalmente, se expresa una limitación para los miembros titulares o suplentes que de conformidad al artículo 82 de la ley 18.045, sean personas con intereses en un emisor cuyos instrumentos se sometan a la aprobación de la Comisión Clasificadora, se abstendrán de participar en el debate y en la adopción de cualquier acuerdo relativo a dichos instrumentos, debiendo retirarse de la sesión respectiva.

Dicha referencia es relativa a qué se entiende para los efectos legales por el concepto de personas con interés. A ese efecto, el artículo 82 de la Ley sobre Mercado de Valores (Nº 18.045) define que se consideran personas con interés en un emisor determinado:

- a) Las relacionadas al emisor, conforme se define en esta ley y en las normas que la complementan.
  
- b) Quienes sean trabajadores o presten servicios o tengan algún vínculo de subordinación o dependencia con el emisor, sus coligantes o las entidades del grupo empresarial del que forma parte.
  
- c) Las personas naturales que posean valores emitidos por el emisor, su matriz o coligantes, en forma directa o a través de otras personas, por montos superiores a 2.000 U.F. para el caso de títulos de deuda o de 500 U.F. para el caso de acciones. También aquellas personas que por los montos mencionados tengan promesas u opciones de compra o venta sobre dichos valores o los hayan recibido como garantía. Se considerará para los efectos de esta letra, los valores que tenga o posea el cónyuge y también las promesas, opciones y los que haya recibido éste en garantía.

d) Las personas jurídicas que posean valores emitidos por el emisor, su matriz o coligante, en forma directa o a través de otras personas, por montos superiores al 5% de su activo circulante o 15.000 U.F., en el caso de título de deuda, o superiores al 2% de su activo circulante o 3.000 U.F., en el caso de acciones. También aquellas personas que tengan compromisos u opciones de compra o venta sobre dichos valores o los hayan recibido como garantía, en los montos ya mencionados. Sin perjuicio de lo anterior, no se considerará persona jurídica con interés en cuanto posea inversiones, compromisos, opciones o hubiere recibido garantías por montos inferiores a los establecidos en la letra anterior.

e) Quienes tengan o hayan tenido durante los últimos 6 meses, directamente o a través de otras personas, una relación profesional o de negocios importante con la entidad, sus coligantes o con las entidades del grupo empresarial del que forma parte, distinta de la clasificación misma.

f) Los intermediarios de valores con contrato vigente de colocación de títulos del emisor, sus personas relacionadas y sus empleados.

g) Los cónyuges y parientes hasta el primer grado por consanguinidad y primero por afinidad de los empleados del emisor.

h) Las personas que determine la Superintendencia por norma de carácter general en consideración a los vínculos que éstas tengan con el emisor y que pudieran comprometer en forma significativa su capacidad para expresar una opinión independiente sobre el riesgo de la entidad emisora, de sus valores o sobre la información financiera de ésta.

## **6. Incompatibilidades legales para ser miembro de la Comisión**

### **Clasificadora**

Como se ha visto, los representantes de la A.F.P. ante la Comisión Clasificadora durarán dos años en sus cargos y serán elegidos en la forma que determine un reglamento que acordarán las Administradoras actuando en conjunto (Art. 101 inc. 1).

Agrega la ley en el artículo 101º inciso 2 que dichos miembros deberán reunir los requisitos exigidos por las leyes para ser director de una sociedad anónima abierta y no podrán ser corredores de bolsa o agentes de valores, ni ser gerentes, administradores o directores de estas entidades, de un banco o de una institución financiera. A su vez, no podrán ser personas relacionadas con alguna Administradora de Fondos de Pensión o ser socios, administradores o miembros del consejo de clasificación de las entidades clasificadoras a que se refiere la ley N° 18.045.

De la norma transcrita se colige que en el caso de los representantes de las AFP existen incompatibilidades legales directas e indirectas para ser miembros ante la Comisión Clasificadora, siendo ellas

#### **a) Incompatibilidades directas**

El artículo 101º inciso 2º del DL 3.500 expresa que no podrán ser representantes de las Administradoras de Fondos de Pensión:

1. Los corredores de bolsa o agentes de valores,
2. Los gerentes, administradores o directores de estas entidades, de un banco o de una institución financiera;
3. Las personas relacionadas con alguna Administradora de Fondos de Pensión o ser socios, administradores o miembros del consejo de

clasificación de las entidades clasificadoras a que se refiere la ley N° 18.045.

Sobre este último aspecto cabe señalar que la ley N° 18.045 establece en su artículo 79° que no podrán inscribirse en el Registro, ni podrá encomendárseles la dirección de una clasificación de riesgo determinada, ni ser administradores o socios en forma directa ni controlar a través de otras personas cualquier porcentaje de una sociedad clasificadora de riesgo:

- I. Las personas afectas a las inhabilidades y prohibiciones establecidas en los artículos 35 y 36 de la ley N° 18.046. La inhabilidad que afecta al fallido cesa desde que es rehabilitado.
- II. Los que hayan sido sancionados por la Superintendencia de Valores y Seguros de conformidad al número 3 del artículo 27 o al número 3 del artículo 28 del decreto ley N° 3.538, de 1980, o al número 5 del artículo 44 del decreto con fuerza de ley N° 251, del año 1931; o a las letras b), c) o e) del artículo 36 o el artículo 85 de esta ley, o quienes hayan sido sancionados con similares sanciones administrativas, por la Superintendencia
- III. de Bancos e Instituciones Financieras o por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones.
- IV. Los que a la época de ocurrir los hechos que motivaron la aplicación de algunas de las sanciones establecidas en la letra precedente, durante los últimos diez años, eran administradores o personas que directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas poseían el 10% o más del capital de las personas jurídicas a las cuales les hubieren aplicado las sanciones que en la letra anterior se indican.

- V. Los funcionarios y empleados del Banco Central de Chile y de las Superintendencias de Valores y Seguros, de Bancos e Instituciones Financieras y de Administradoras de Fondos de Pensiones.
- VI. Los bancos e instituciones financieras, las bolsas de valores, los intermediarios de valores y todas aquellas personas o instituciones que por ley tengan un objeto exclusivo, así como sus administradores y las personas que directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas posean el 5% o más del capital de cualquiera de estas entidades.
- VII. Para los efectos de este artículo se entenderá por administradores a los directores, al gerente general y en su caso, a las personas que tengan poder de decisión y facultades generales de administración.

b) Incompatibilidades indirectas

Además, el propio artículo 101º inciso 2º del DL 3.500 señala que los miembros representantes de las AFP *deberán reunir los requisitos exigidos por las leyes para ser director de una sociedad anónima abierta*, por lo cual, de conformidad a lo dispuesto en el artículo 35º de la ley N° 18.046, no pueden ser representantes de la AFP ante la Comisión Clasificadora:

1. Los menores de edad;
2. Las personas afectadas por la revocación a que se refiere el artículo 77º de la ley 18.046, es decir, aquellos directorios que son revocados luego del segundo rechazo del balance general por la junta de accionista de una sociedad anónima, sobre un determinado ejercicio;
3. Las personas procesadas o condenadas por delito que merezca pena aflictiva o inhabilitación perpetua para desempeñar cargos u oficios

públicos, y los fallidos o los administradores o representantes legales de personas fallidas procesadas o condenadas por delito de quiebra culpable o fraudulenta y demás establecidos en los artículo 203 y 204 de la Ley de Quiebras, y que no fueren sobreseídos o absueltos.;

4. Los funcionarios fiscales, semifiscales, de empresas u organismos del Estado y de empresas de administración autónoma en las que el Estado efectúe aportes o tenga representantes en su administración, en relación con las entidades sobre las cuales dichos funcionarios ejercen, directamente y de acuerdo con la ley, funciones de fiscalización o control;
5. Con todo, se establece en el artículo 36º de ley N° 18.046, que no podrán ser directores de sociedades anónimas y sus filiales y por ende, representantes de la AFP ante la Comisión Clasificadora:
  - I. los senadores y diputados;
  - II. Los ministros y subsecretarios de Estado, jefes de servicios y directivos superiores inmediato que deban subrogar a cada uno de ellos, con excepción de los cargos de las sociedades anónimas abiertas en las que el Estado, según la ley, deba tener por representantes en su administración, o sea accionista mayoritario, directa o indirectamente a través de organismos de administración autónoma, empresas fiscales, semifiscales, de administración autónoma, o aquellas en que el Estado sea accionista mayoritario
  - III. Los funcionarios de la Superintendencia de Valores y Seguros

- IV. Los corredores de bolsa y los agentes de valores, salvo en las bolsas de valores.

## **7. Sobre la Secretaria Administrativa de la Comisión**

### **7.1. Funciones de la Secretaria Administrativa de la Comisión**

La Comisión Clasificadora, según lo dispone el artículo 102º del D.L. 3.500 tendrá una *Secretaría Administrativa* cuyas funciones serán las que le encomiende esta ley y aquellas específicas que le encargue la Comisión Clasificadora, para lo cual ésta designará una persona que actuará como secretario de la misma (artículo 102º inciso 2). A ese efecto, la comisión Clasificadora acordará un reglamento que normará todo lo concerniente al funcionamiento y personal de la Secretaria Administrativa (artículo 102º inciso 3).

### **7.2 Características de la Secretaría Administrativa de la Comisión**

Dichos secretario según dispone la ley poseerá las siguientes facultades:

- a. Poseerá la calidad de ministro de fe respecto de sus actuaciones, deliberaciones y acuerdos ;
- b. Representará judicialmente y extrajudicialmente a la Secretaria Administrativa.

### **7.3. Mantención de la Secretaria Administrativa**

Finalmente dispone el inciso 4 del artículo 102º que los gastos que demande el funcionamiento de la Secretaria Administrativas serán financiados por las Administradoras de Fondo de Pensiones a prorratas del valor de los Fondos de Pensiones administrados por cada una de ellas.

## **8. Deliberaciones de la Comisión Clasificadora: actas y publicación**

Dispone el artículo 109º que las deliberaciones de la Comisión Clasificadora serán secretas hasta la publicación del acuerdo final, que deberá hacerse en el Diario Oficial a más tardar el primer día hábil del mes siguiente a la adopción del acuerdo.

### **8.1. Sobre las actas de la Comisión Clasificadora**

Las *actas* de la Comisión Clasificadora deberán ponerse a disposición del público que las solicite, salvo que existieren razones para mantener reserva respecto a aspectos confidenciales que afecten los negocios del emisor. En este caso las clasificadoras de riesgo podrán requerir que se mantenga la confidencialidad de las actas y los antecedentes de clasificación en lo que fuere pertinente.

La Comisión podrá disponer igual medida cada vez que lo estime procedente.

Sin embargo, la reserva respecto a los fundamentos de la clasificación, no será aplicable al emisor o al clasificador, salvo que la Comisión Clasificadora así lo determine, respecto del clasificador, debiendo proporcionárseles información cuando la requieran, sobre las circunstancias que afectaron la evaluación de riesgo del instrumento.

### **8.2. Sobre la publicación de las actas de la Comisión Clasificadora**

La *publicación* en el Diario Oficial a que se hace referencia en la ley, deberá contener para ser válida:

- a. las categorías de clasificación a que se refiere el artículo 105, asignadas a los instrumentos de deuda, y
- b. la aprobación de los instrumentos representativos de capital, así como los principales fundamentos del acuerdo adoptado. En este caso las

clasificadoras de riesgo podrán requerir que se omita la publicación de los fundamentos de la clasificación en el Diario oficial, en cuanto diga relación con la información de carácter reservado.

### **CAPÍTULO III**

#### **FUNCIONES DE LA COMISIÓN CLASIFICADORA DE RIESGO**

Expresamente el artículo 99º señala que la Comisión Clasificadora tendrá las siguientes funciones:

- a) aprobar o rechazar los instrumentos representativos de capital, deuda y cobertura de riesgo susceptibles de ser adquiridos con recursos de los Fondos de Pensiones, de conformidad a lo dispuesto en el inciso cuarto del artículo 45;
- b) Asignar una categoría de riesgo, de aquellas señaladas en el artículo 105, a los instrumentos de deuda a que alude la letra a) anterior, salvo que se trate del rechazo de un instrumento en la forma establecida en el inciso quinto del artículo 105, en cuyo caso no se procederá a tal asignación
- c) Establecer los procedimientos específicos de aprobación de acciones de sociedades anónimas inmobiliarias, de cuotas de Fondos de Inversión, de cuotas de fondos mutuos, de instrumentos representativos de capital y de operaciones de cobertura de riesgo financiero incluido en la letra k), de instrumentos contemplados en la letra l) que no correspondan a acciones de sociedades anónimas o títulos de deuda, y de las operaciones para la cobertura de riesgo financiero a que se refiere la letra m), así como establecer, en conformidad a lo dispuesto en el artículo 106, los requisitos mínimos para la aprobación de las acciones de la letra g), todas del artículo 45;
- d) Establecer las equivalencias entre las clasificaciones de los títulos de deuda señalados en la letra k) del artículo 45, realizadas por entidades clasificadoras internacionalmente reconocidas que ésta haya

seleccionado para tales efectos, y las categorías de riesgo definidas en el artículo 105;

- e) Aprobar, modificar o rechazar las clasificaciones practicadas por entidades clasificadoras internacionalmente reconocidas, a los instrumentos de deuda señalados en la letra k) del artículo 45, en virtud de lo establecido en el artículo 105.
- f) Establecer, no obstante lo señalado en las letras c) y d) anteriores, los procedimientos específicos de aprobación de instrumentos incluidos en la letra k) del artículo 45, que se transen en los mercados formales nacionales.

Como se aprecia, las funciones sobre las cuales puede versar la acción de la comisión Clasificadora puede versar sobre los instrumentos señalados en el artículo 45° del D.L. 3.500, el cual señala que las inversiones que se efectúen con recursos de un Fondo de pensiones tendrán como único 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.

Los recursos del Fondo de Pensiones, sin perjuicio de los depósitos en cuenta corriente a que se refiere el artículo 46, deberán ser invertidos en:

- a) Títulos emitidos por la Tesorería General de la República o por el Banco Central de Chile; letras de crédito emitidas por los Servicios Regionales y Metropolitanos de Vivienda y Urbanización; Bonos de Reconocimiento emitidos por el Instituto de Normalización Provisional, y otros títulos emitidos o garantizados por el Estado de Chile;

- b) Depósitos a plazo; bonos, y otros títulos representativos de captaciones, emitidos por instituciones financieras;
- c) Títulos garantizados por instituciones financieras
- d) Letras de crédito emitidas por instituciones financieras;
- e) Bonos de empresas públicas y privadas
- f) Bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones, a que se refiere el artículo 121 de la Ley N° 18.045;
- g) Acciones de sociedades anónimas abiertas;
- h) Acciones de sociedades anónimas inmobiliarias abiertas. Durante los cinco primeros años de existencia, a estas sociedades no se les aplicará la reducción de límites de inversión dispuesta en el artículo 47 bis. Asimismo, no serán consideradas para efectos de determinar los límites a que se refieren los incisos quinto y sexto del mismo artículo, ni se les aplicará lo dispuesto en las letras b), c) y d) del artículo 112 y lo dispuesto en las letras a) y b) del inciso primero del artículo 155. Transcurrido dicho periodo, les serán plenamente aplicables las disposiciones de los artículos 47, 47 bis, 122 y 155.
- 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;
- j) Efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas, que correspondan a pagarés u otros títulos de crédito o inversión, con plazo de vencimiento no superior a un año, desde su inscripción en el registro de Valores, no renovables;
- k) 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, aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, que se transen habitualmente en los mercados

internacionales y que cumplan a lo menos con las características que señale el Reglamento. Asimismo, las Administradoras con recursos en los Fondos de Pensiones podrán efectuar operaciones que tengan como único objetivo la cobertura de riesgos financieros de los instrumentos señalados en esta letra, referidas a riesgos de fluctuaciones entre monedas extranjeras o riesgos de tasa de interés de una misma moneda extranjera todo lo cual se efectuará de conformidad a las condiciones que señale el citado reglamento. 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 activo; todo lo cual se efectuará en las condiciones que señale el Reglamento. Asimismo, podrán invertir en otros valores o 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 correspondan según su naturaleza deberán establecer dentro de los límites de la inversión que el Banco Central de Chile haya fijado, conforme a los señalados en el inciso vigésimo tercero de este artículo.

- l) Otros instrumento 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 el Banco central de Chile.
- m) Operaciones que tengan como objetivo la cobertura del riesgo financiero que pueda afectar a las inversiones de Fondos de Pensiones, que se efectúen habitualmente en los mercados secundarios formales, y que

cumplan con las características señaladas por la norma de carácter general que dictará la Superintendencia.

- 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.

A continuación se hará revisión de cada una de las funciones específicas de la comisión Clasificadora:

#### **1. Función del artículo 99 letra a)**

**Aprobar o rechazar los instrumentos representativos de capital, deuda y cobertura de riesgo susceptibles de ser adquiridos con recursos de los Fondos de Pensiones, de conformidad a lo dispuesto en el inciso cuarto del artículo 45;**

El inciso cuarto del artículo 45<sup>o</sup> señala que los fondos de pensiones *sólo podrán* adquirir los instrumentos mencionados en las letras anteriores *aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo*, conforme las normas establecidas en el Título XI de esta ley (DL 3.500).

Sin perjuicio de ello, es el mismo inciso cuarto del artículo 45<sup>o</sup> el cual establece las excepciones relativas a títulos que *no requieren de aprobación previa para su adquisición* la inversión de fondos previsionales, cuales son:

1. Los instrumentos señalados en la letra a) del artículo 45<sup>o</sup> es decir:

- Títulos emitidos por la Tesorería General de la República
- Títulos emitidos por el Banco Central de Chile;

- Letras de crédito emitidas por los servicios regionales y metropolitanos de Vivienda y Urbanización;
- Bonos de Reconocimiento emitidos por el Instituto de Normalización Provisional, y
- otros títulos emitidos o garantizados por el Estado de Chile;

2. Las acciones de sociedades anónimas abiertas (letra g) artículo 45);

3. Las 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 (letra i) artículo 45º) y

4. Las acciones y cuotas de participación emitidas por Fondos de Inversión extranjeros (letra k) artículo 45º) que se puedan transar en el mercado secundario formal nacional.

5. Cuotas de participación emitidas por fondos mutuos extranjeros que se encuentren inscritos en el registro de Valores Extranjeros de la Superintendencia de Valores y Seguros (letra k) artículo 45º).

6. Otros instrumento 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 el Banco Central de Chile (letra l) artículo 45º), cuando se trate de instrumentos representativos de acciones extranjeras y cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y de inversión extranjeros que se puedan transar en el mercado secundario formal nacional.

Finalmente, cabe destacar que tanto los instrumentos de la letra k) como l) del artículo 45º requieren que el emisor originario de los títulos se encuentre inscrito en la entidad supervisora o reguladora competente de su país de origen.

## **2. Función del artículo 99 letra b)**

**Asignar una categoría de riesgo, de aquellas señaladas en el artículo 105, a los instrumentos de deuda a que alude la letra a) anterior, salvo que se trate del rechazo de un instrumento en la forma establecida en el inciso quinto del artículo 105, en cuyo caso no se procederá a tal asignación**

En este caso, se debe distinguir a efecto de la asignación de categoría y factores de riesgo relativos a instrumentos de deuda de corto o largo plazo.

### **2.1. Categoría y factores de riesgo relativos a instrumentos de deuda a largo plazo.**

El artículo 105º establece las siguientes categorías y factores de riesgo para los instrumentos financieros a que se refieren las letras b), c), d) e), f), k) y l) del artículo 45, si se tratare de instrumentos de deuda de *largo plazo*:

- 1.- Categoría AAA con factor 1 (uno);
- 2.- Categoría AA con factor 0,9 (cero coma nueve);
- 3.- Categoría A con factor 0,8 (cero coma ocho);
- 4.- Categoría BBB con factor 0,6 (cero coma seis);
- 5.- Categoría BB con factor 0 (cero);
- 6.- Categoría B con factor 0 (cero);
- 7.- Categoría C con factor 0 (cero);
- 8.- Categoría D con factor 0 (cero); y
- 9.- Categoría E con factor 0 (cero), sin información disponible para clasificar.

## **2.2. Categoría y factores de riesgo relativos a instrumentos de deuda a corto plazo.**

Establécense los siguientes niveles y factores de riesgo para los instrumentos financieros a que se refieren la letra j) y las letras b), c), k) y l) si se tratare de instrumentos de deuda de *corto plazo*:

- 1.- Nivel 1 (N-1) con factor 1 (uno);
- 2.- Nivel 2 (N-2) con factor 0,6 (cero coma seis);
- 3.- Nivel 3 (N-3) con factor 0,3 (cero coma tres);
- 4.- Nivel 4 (N-4) con factor 0 (cero), y
5. - Nivel 5 (N-5) con factor 0 (cero), sin información disponible para clasificar.

Las categorías disponibles y niveles señalados en el inciso anterior corresponderán a los definidos en la ley N° 18.045. La categoría AAA y el nivel N-1 son los de más bajo riesgo, el que aumenta progresivamente hasta la categoría D y al nivel N-4, que serán los de más alto riesgo.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> Obsérvese la analogía de los clasificadores en comparación con los establecidos en la ley N° 18.045.

Expresa ella en su artículo 88 los títulos representativos de deuda se clasificarán en consideración a:

1. la solvencia del emisor,
2. la probabilidad de no pago del capital e intereses,
3. las características del instrumento y;
4. la información disponible para su clasificación, en categorías que serán denominadas con las letras AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D, y E, si se tratare de *títulos de deuda de largo plazo*, y con las letras N-1, N-2, N-3, N-4 y N-5, si se tratare de títulos de deuda *de corto plazo*.

Las categorías de clasificación de títulos de deuda de *largo plazo* serán las siguientes:

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se verá afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

---

- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

---

Las categorías de clasificación de títulos de deuda de *corto plazo* serán las siguientes:

- Nivel 1(N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

- Nivel 2(N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

- Nivel 3(N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

- Nivel 4(N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-2, N-2, N-3.

- Nivel 5(N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Cada vez que en esta ley u otras leyes se haga referencia a clasificación de títulos de deuda o de obligaciones, utilizando las categorías A, B, C, D o E, se entenderá que ellas corresponden, respectivamente, a lo siguiente:

A: corresponde a categorías AAA, AA y N-1;

B: corresponde a categorías A y N-2;

C: corresponde a categorías BBB y N-3;

D: corresponde a categorías BB, B, C, D y N-4, y

E: corresponde a categorías E y N-5

Aquellas entidades clasificadoras de riesgo que, de acuerdo a lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 72, cuenten con la participación de una clasificadora de riesgo internacional de reconocido prestigio, podrán utilizar las

La Comisión Clasificadora deberá asignar al instrumento la categoría de mayor riesgo de entre las que hubieren otorgado las clasificadoras contratadas por el emisor del título de deuda, de conformidad a la ley N° 18.045.

Sin perjuicio de lo anterior, la Comisión Clasificadora podrá solicitar al emisor, una clasificación adicional de un tercer clasificador privado, elegido por éste, de aquellos que alude la citada ley. En este último caso la Comisión Clasificadora deberá asignar al instrumento la categoría indicativa de mayor riesgo de entre las tres propuestas. Sin embargo, la Comisión Clasificadora podrá, mediante decisión fundada y con el voto de al menos cinco de sus miembros, omitir la consideración de una de las tres proposiciones, debiendo asignar al instrumento la categoría indicativa de mayor riesgo de entre las restantes dos proposiciones.

El inciso quinto del artículo 105 expresa que la Comisión Clasificadora podrá rechazar un título de deuda con el voto favorable de la mayoría de sus miembros asistentes a la sesión, debiendo constar la fundamentación en el acta, salvo que la Comisión Clasificadora determine que ésta requiera reserva.

### **3. Función del artículo 99 letra c)**

**Establecer los procedimientos específicos de aprobación de acciones de sociedades anónimas inmobiliarias, de cuotas de Fondos de Inversión, de cuotas de fondos mutuos, de instrumentos representativos de capital y de operaciones de cobertura de riesgo financiero incluido en la letra k), de instrumentos contemplados en la letra l) que no correspondan a acciones de sociedades anónimas o títulos de deuda, y de las operaciones para la cobertura de riesgo financiero a que se refiere la letra m), así como**

---

denominaciones de categorías de riesgo de títulos de deuda de estas últimas. En este caso, las entidades clasificadoras deberán informar a la Superintendencia, en forma previa a su aplicación, las equivalencias entre sus categorías de clasificación y las categorías definidas en los incisos segundo y tercero de este artículo.

**establecer, en conformidad a lo dispuesto en el artículo 106, los requisitos mínimos para la aprobación de las acciones de la letra g), todas del artículo 45;**

Esta norma contiene dos funciones específicas para la CCR, a decir, el establecimiento de *procedimientos de aprobación* y de *requisitos mínimos* relativos a ciertos instrumentos mercantiles u operaciones propias del actuar de las empresas sometidas a la clasificación de la Comisión.

- a. Procedimientos de aprobación señala la primera parte del artículo 99 letra c) que la CCR debe establecer los procedimientos específicos de aprobación de:

Los procedimientos que la Comisión Clasificadora debe establecer dicen relación con los siguientes instrumentos:

1. acciones de sociedades anónimas inmobiliarias,
2. cuotas de Fondos de Inversión,
3. cuotas de fondos mutuos,
4. instrumentos representativos de capital y de;
5. operaciones de cobertura de riesgo financiero incluido en la letra k) del artículo 45<sup>o</sup>,

Las Administradoras con recursos en los Fondos de Pensiones podrán efectuar operaciones que tengan como único objetivo la cobertura de riesgos financieros de los instrumentos señalados en esta letra, las cuales pueden ser referidas a:

1. riesgos de fluctuaciones entre monedas extranjeras o;
2. riesgos de tasa de interés de una misma moneda extranjera,

todo lo cual se efectuará de conformidad a las condiciones que señale el citado reglamento.

6. instrumentos contemplados en la letra l) que no correspondan a acciones de sociedades anónimas o títulos de deuda, y de 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 el Banco Central de Chile

7. las operaciones para la cobertura de riesgo financiero a que se refiere la letra m),

Operaciones que tengan como objetivo la cobertura del riesgo financiero que pueda afectar a las inversiones de Fondos de Pensiones, que se efectúen habitualmente en los mercados secundarios formales, y que cumplan con las características señaladas por la norma de carácter general que dictará la Superintendencia.

b. Requisitos mínimos para la aprobación de acciones de la letra g) del artículo 45º del DL 3.500

Expresa la parte final del artículo 99 letra e) que, en conformidad a lo dispuesto en el artículo 106, la CCR debe establecer los requisitos mínimos para la aprobación de las acciones de la letra g) del artículo 45. Aquí se trata entonces de establecer los requisitos mínimos para las sociedades anónimas abiertas puedan ser objeto de clasificación de riesgo de inversión para los efectos de fondos provisionales, en cuanto a sus acciones.

Estos *requisitos mínimos* relativos a acciones a que se refiere el inciso primero del artículo 106º, consideran respecto del emisor:

1. La disponibilidad de estados financieros auditados para los últimos tres años,
2. Resultados positivos al menos en los dos últimos,
3. Un nivel de cobertura de gastos financieros y;
4. Una adecuada liquidez, requiriéndose que en dicho periodo no se hayan producido cambios que pudieren provocar efectos positivos o negativos en la administración, la propiedad, el giro, los activos esenciales, los procesos productivos u otros cambios que pudieren afectar su solvencia.

#### **4. Función del artículo 99 letra d)**

**Establecer las equivalencias entre las clasificaciones de los títulos de deuda señalados en la letra k) del artículo 45, realizadas por entidades clasificadoras internacionalmente reconocidas que ésta haya seleccionado para tales efectos, y las categorías de riesgo definidas en el artículo 105;**

Este artículo señala que la CCR tiene por función establecer equivalencia entre las clasificaciones realizadas por Comisiones de clasificadoras extranjeras y la clasificación de riesgo establecida en el artículo 105°.

Las equivalencias necesarias son a efectos de los *títulos de deuda extranjera* contemplados en la letra k) del artículo 45° del D.L 3.500, Dichos títulos de deuda a los cuales se debe establecer dicha equivalencia, son:

- a) Títulos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos o garantizados por Estados extranjeros, bancos centrales o entidades bancarias extranjeras o internacionales;

- b) Acciones y bonos emitidos por empresas extranjeras, y
- c) Cuotas de participación emitidas por fondos mutuos extranjeros, aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, que se transen habitualmente en los mercados internacionales y que cumplan, a lo menos, con las características que señale el Reglamento.
- d) cuotas de participación emitidas por fondos de Inversión extranjeros, aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, que se transen habitualmente en los mercados internacionales y que cumplan a lo menos con las características que señale el Reglamento.
- e) Inversiones en títulos representativos de índices accionarios y en depósitos de corto plazo, y celebrar contratos de préstamos de activo; todo lo cual se efectuará en las condiciones que señale el Reglamento.
- f) Otros valores o instrumentos financieros, 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 correspondan según su naturaleza, deberán establecer dentro de los límites de la inversión que el Banco Central de Chile haya fijado, conforme a lo señalado en el inciso vigésimo tercero de este artículo.

Dichos límites expresan que la suma de inversiones de los Fondos de Pensiones tipo A, B, C, D y E, de una misma administradora, equivalen a un treinta por ciento, comprendiendo la suma invertida en:

- a) Títulos extranjeros, a que se refiere la letra k)
- b) Instrumentos de los números 17) al 28) de la Ley N° 18.815, que se efectúe a través de los montos de inversión

- c) Instrumentos del N° 9 y 11 del artículo 13 del decreto ley N° 1.328 de 1976, que se efectúe a través de los fondos mutuos.

#### **5. Función del artículo 99 letra e)**

**Aprobar, modificar o rechazar las clasificaciones practicadas por entidades clasificadoras internacionalmente reconocidas, a los instrumentos de deuda señalados en la letra k) del artículo 45, en virtud de lo establecido en el artículo 105.**

Los instrumentos a que se hace referencia de la letra k) del artículo 45° son:

- a) Títulos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos o garantizados por Estados extranjeros, bancos centrales o entidades bancarias extranjeras o internacionales;
- b) Acciones y bonos emitidos por empresas extranjeras, aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, que se transen habitualmente en los mercados internacionales y que cumplan a lo menos con las características que señale el Reglamento
- c) Cuotas de participación emitidas por fondos mutuos extranjeros, aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, que se transen habitualmente en los mercados internacionales y que cumplan a lo menos con las características que señale el Reglamento.
- d) cuotas de participación emitidas por fondos de Inversión extranjeros, aprobados por la Comisión clasificadora de riesgo, que se transen habitualmente en los mercados internacionales y que cumplan a lo menos con las características que señale el Reglamento.
- e) Inversiones en títulos representativos de índices accionarios y en depósitos de corto plazo, y celebrar contratos de préstamos de activo; todo lo cual se efectuará en las condiciones que señale el Reglamento.

- f) Otros valores o instrumentos financieros, que autorice la Superintendencia, previo informe del Banco Central de Chile, y bajo las condiciones que establezca el Reglamento

#### **6. Función del artículo 99 letra f)**

**Establecer, no obstante lo señalado en las letras c) y d) anteriores, los *procedimientos específicos* de aprobación de instrumentos incluidos en la letra k) del artículo 45, que se transen en los mercados formales nacionales.**

- a) Títulos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos o garantizados por Estados extranjeros, bancos centrales o entidades bancarias extranjeras o internacionales;
- b) Acciones y bonos emitidos por empresas extranjeras, y
- c) Cuotas de participación emitidas por Fondos mutuos y Fondos de Inversión extranjeros, aprobados por la Comisión clasificadora de riesgo, que se transen habitualmente en los mercados internacionales y que cumplan, a lo menos, con las características que señale el Reglamento.
- d) Inversiones en títulos representativos de índices accionarios y en depósitos de corto plazo, y celebrar contratos de préstamos de activo; todo lo cual se efectuará en las condiciones que señale el Reglamento.
- e) Otros valores o instrumentos financieros, que autorice la Superintendencia, previo informe del Banco Central de Chile, y bajo las condiciones que establezca el Reglamento.

## **CAPITULO IV**

### **PROCEDIMIENTO DE CLASIFICACIÓN**

#### **1. Objetivo de la clasificación**

Esta asignación la efectuará *para el sólo efecto de determinar la diversificación de las inversiones que se realicen con los recursos de los Fondos de Pensiones.*

#### **2. Objeto de clasificación**

Según se dispone en el inciso primero del artículo 104, la clasificación de riesgo para efectos provisionales que realiza la Comisión Clasificadora, y la asignación de una categoría, versa respecto de los *títulos de deuda que sean transados dentro del mercado.*

Dichos títulos, para ser sometidos al conocimiento y aprobación de la Comisión Clasificadora deben poseer *dos clasificaciones de riesgo efectuadas en conformidad a lo dispuesto en la ley N° 18.045.* Así se desprende del texto legal cuando se expresa que los antecedentes que debe tener a la vista la Comisión Clasificadora, respecto de aquellos títulos de deuda que quieran ser ingresados al clasificador para efectos de inversión previsional son *dos clasificaciones de riesgo efectuadas* en conformidad a lo dispuesto en los artículos 71º y siguientes del título XIV de la ley N° 18.045.

Se expresa en la ley 18.045 sobre sociedades anónimas que la Superintendencia llevará un Registro de Entidades Clasificadoras de Riesgo - en adelante el Registro para los efectos de este Título-, y para inscribirse en él dichas entidades deberán cumplir con los requisitos que señala esta ley y las normas de carácter general que al respecto dicte la Superintendencia.

Las entidades clasificadoras de riesgo tendrán como exclusivo objeto clasificar los valores de oferta pública, pudiendo realizar, además, las actividades complementarias que autorice la Superintendencia, debiendo incluir en su nombre la expresión "Clasificadora de Riesgo".

Se reserva el uso de las expresiones "Clasificadora de Riesgo" u otras semejantes que impliquen la facultad de clasificar riesgo de valores de oferta pública, para las entidades que de conformidad a la presente ley puedan desempeñarse como tales. Lo anterior es sin perjuicio de lo dispuesto en el decreto ley N° 3.500, de 1980 (artículo 71° Ley 18.045)

La Comisión Clasificadora considerará para su aprobación o rechazo todas aquellas acciones de la letra g) del artículo 45, exceptuadas las señaladas en el inciso cuarto del artículo 45, que de acuerdo con la información que le deberá proporcionar semestralmente la Superintendencia de Valores y Seguros y la de Bancos e Instituciones Financieras no sean objeto de las prohibiciones que establece el inciso primero del artículo 45 bis y que cumplan con los requisitos a que alude el artículo 106.

Sin perjuicio de lo anterior la Comisión Clasificadora considerará estas acciones para su aprobación o rechazo cuando el emisor así lo solicite, mediante la presentación de *dos clasificaciones hechas en conformidad a la ley N° 18.045*, siempre que tales acciones no sean objeto de las citadas prohibiciones.

Finalmente, cabe destacar que tanto los instrumentos de la letra k) como i) del artículo 45° requieren que el emisor originario de los títulos se encuentre inscrito en la entidad supervisora o reguladora competente de su país de origen.

Las acciones de sociedades anónimas inmobiliarias, las cuotas de fondos de inversión y de fondos mutuos, a que se refiere la letra i) del inciso segundo del artículo 45 serán consideradas por la Comisión Clasificadora para su aprobación o rechazo cuando así lo solicite su emisor.

Los instrumentos financieros a que se refiere la letra k) del artículo 45, serán considerados por la comisión Clasificadora para su aprobación o rechazo, cuando lo solicite el emisor o alguna Administradora de Fondos de Pensión.

Asimismo, los títulos a que se refiere la letra i) del citado artículo 45, que no sean títulos de deuda o acciones de sociedades anónimas, excluidos los instrumentos señalados en el inciso cuarto de dicho artículo, serán considerados por la Comisión Clasificadora para su aprobación o rechazo, a solicitud del emisor o de alguna Administradora, según determinará el Banco Central de Chile al autorizar el título.

- A. Procedimiento de aprobación de acciones de sociedades anónimas abiertas
- B. Procedimiento de aprobación de las cuotas de fondos de inversión y de fondos mutuos a que se refiere la letra i) del inciso segundo del artículo 45 y las acciones de sociedades anónimas inmobiliarias
- C. Procedimiento de aprobación de los instrumentos representativos de capital aludidos en la letra k) del artículo 45,

## **A. Procedimiento de aprobación de acciones de sociedades anónimas abiertas:**

Se expresa en el inciso primero del artículo 106º que “las acciones a que se refiere la letra g) del artículo 45, con excepción de las señaladas en el inciso cuarto del artículo 45, serán sometidas a la aprobación de la Comisión Clasificadora en consideración al cumplimiento de los requisitos mínimos que serán determinados en base a la información pública histórica que el emisor haya entregado a las entidad fiscalizadora que corresponda.

Para que una acción de las señaladas en el inciso primero del artículo 106 pueda ser aprobada por la Comisión Clasificadora, bastará que su emisión cumpla con los citados requisitos mínimos.

La especificación conceptual, la metodología de cálculo y el valor límite de los indicadores considerados en estos requisitos, los determinará la Comisión Clasificadora de Riesgo, previo informe favorable de la Superintendencia, debiendo publicarlos en el Diario Oficial.

### **1. Las acciones a que se refiere la letra g) del artículo 45, con excepción de las señaladas en el inciso cuarto del artículo 45.**

Este inciso cuarto del artículo 45º señala que los fondos de pensiones *sólo podrán* adquirir los instrumentos mencionados en las letras anteriores *aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo*, conforme las normas establecidas en el Título XI de esta ley (DL 3.500). sin perjuicio de ello, es el mismo inciso cuarto el cual expresamente indica que, que *no requieren de aprobación previa para su adquisición* la inversión de fondos previsionales:

a. acciones de sociedades anónimas extranjeras emitidas por *fondos de inversión extranjero* que se puedan transar en un mercado secundario nacional

b. acciones de sociedades anónimas extranjeras emitidas por *fondos mutuos extranjeros* que se puedan transar en un mercado secundario nacional

## **2. Contenido de los requisitos mínimos.**

Los requisitos mínimos relativos para la aprobación a acciones de sociedades anónimas a que se refiere el inciso primero del artículo 106º, consideran respecto del emisor, según dispone el inciso tercero del mismo artículo 106º:

- a) La disponibilidad de estados financieros auditados para los últimos tres años,
- b) Resultados positivos al menos en los dos últimos,
- c) Un nivel de cobertura de gastos financieros y;
- d) Una adecuada liquidez, requiriéndose que en dicho periodo no se hayan producido cambios que pudieren provocar efectos positivos o negativos en la administración, la propiedad, el giro, los activos esenciales, los procesos productivos u otros cambios que pudieren afectar su solvencia.

### **2.1 Requisitos mínimos para bancos e instituciones financieras o empresas de leasing**

En el caso de acciones de bancos o de instituciones financieras o de empresas de leasing, se considerarán como requisitos mínimos, de conformidad al inciso cuarto del artículo 106º:

1. La disponibilidad de estados financieros auditados para los últimos tres años,
2. Resultados positivos al menos en los dos últimos,
3. Un nivel de cobertura de gastos financieros y una adecuada liquidez,

4. Que en dicho periodo no se hayan producido cambios que pudieren provocar efectos positivos o negativos en la administración, la propiedad, el giro, los activos esenciales, los procesos productivos u otros cambios que pudieren afectar su solvencia.

Con todo, la Comisión Clasificadora podrá rechazar una acción con el voto favorable de la mayoría de sus miembros asistentes a la sesión, debiendo constar la fundamentación en el acta, salvo que la Comisión Clasificadora determine que ésta requiera reserva.

### **3. Cálculo de los requisitos mínimos y nómina de emisores para los efectos de la Comisión Clasificadora**

Es competencia ya de la Superintendencia de Valores y Seguros, ya de la Superintendencia Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda, efectuar el cálculo de los requisitos mínimos y confeccionar una nómina de emisores de acciones de la letra g) del artículo 45 que cumplan con ellos

Dicha nómina será remitida semestralmente a la Comisión Clasificadora y a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, a más tardar los días diez de mayo y diez de octubre de cada año, pudiendo sin embargo ser modificadas o complementadas en cualquier fecha (artículo 106º inciso 6).

### **4. Actitud de la Sociedad Anónima frente al rechazo de clasificación de sus acciones por la CCR**

Cuando las acciones de un emisor hubieran sido rechazadas por la Comisión Clasificadora por una causal distinta a la establecida en el artículo 107, o cuando éste no cumpliera con los requisitos señalados en el inciso segundo –es

decir, con los requisitos mínimos-, podrán solicitar una nueva consideración a la Comisión clasificadora, cumpliendo con los siguientes requisitos:

- a. Dos informes completos de clasificación de riesgo de sus acciones, elaborados en conformidad a lo señalado en la ley N° 18.045
- b. Dichos informes deberán ser emitidos por *diferentes clasificadoras privadas*.
- c. Que tales informes se justificarán sólo cuando contengan opiniones en que se califique la solvencia del emisor en base a *antecedentes adicionales* a los considerados por la Comisión Clasificadora.
- d. La Comisión Clasificadora podrá requerir al emisor la presentación de una clasificación adicional de conformidad a lo dispuesto en la citada ley, elaborada por otro clasificador elegido por éste.
- e. Presentar la documentación indicada tanto a la Comisión Clasificadora como a la Superintendencia respectiva. (Artículo 106° inciso 7)

#### **5. Actitud de la Comisión Clasificadora frente a una reconsideración fundada en antecedentes adicionales**

La Comisión Clasificadora podrá requerir al emisor la presentación de una clasificación adicional de conformidad a lo dispuesto en la citada ley, elaborada por otro clasificador elegido por éste. Lo anterior no será impedimento para que la Comisión Clasificadora pueda ejercer nuevamente su derecho a rechazar el instrumento. (artículo 106 inciso 7, parte final).

#### **B. Procedimiento de aprobación de las cuotas de fondos de inversión y de fondos mutuos a que se refiere la letra i) del inciso segundo del artículo 45 y las acciones de sociedades anónimas inmobiliarias**

Tanto las cuotas de fondos de inversión regidos por la ley N° 18.815 como los fondos mutuos del D.L. N° 1.328 de 1976, se aprobarán por la CCR los títulos de deuda a solicitud de los emisores en consideración a:

- a. los *objetivos de la inversión y las políticas destinadas a cumplirlos*,
- b. la calificación de los recursos profesionales de la administración y
- c. otros aspectos que determine la Comisión Clasificadora, los cuales deberán darse a conocer mediante acuerdo publicado en el Diario oficial.

Finalmente, dispone el inciso 8 del artículo 106º que la información necesaria para la evaluación de estos instrumentos deberá ser aportada por *los respectivos emisores* en la forma y oportunidad que determine la Comisión Clasificadora.

**C. Procedimiento de aprobación de los instrumentos representativos de capital aludidos en la letra k) del artículo 45,**

Los instrumentos representativos de capital a que se aluden en este inciso noveno del artículo 106 son:

- a) Títulos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos o garantizados por Estados extranjeros, bancos centrales o entidades bancarias extranjeras o internacionales;
- b) Acciones y bonos emitidos por empresas extranjeras,
- c) Cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y fondos de inversión extranjeros, aprobados por la Comisión Clasificadora, que se transen habitualmente en los mercados internacionales y que cumplan a lo menos con las características que señale el Reglamento.
- d) Cobertura de riesgos financieros de los instrumentos señalados en esta letra, referidas a riesgos de fluctuaciones entre monedas extranjeras o riesgos de tasa de interés de una misma moneda extranjera todo lo cual se efectuará de conformidad a las condiciones que señale el citado reglamento.

- e) Títulos representativos de índices accionarios y en depósitos de corto plazo, y celebrar contratos de préstamos de activo, en las condiciones que señale el Reglamento, a efectos de inversión extranjera, y:
- f) Otros valores o 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 correspondan según su naturaleza deberán establecer dentro de los límites de la inversión que el Banco Central de Chile haya fijado, conforme a lo señalado en el inciso vigésimo tercero del artículo 45°.

Estos instrumentos se aprobarán en función de los procedimientos que al efecto establecerá la Comisión Clasificadora, los que habrán de considerar, al menos:

- el riesgo país,
- la existencia de sistemas institucionales de fiscalización y control sobre el emisor y sus títulos en el respectivo país, y –
- en consideración a la liquidez del título en los correspondientes mercados secundarios.

No obstante ello, cuando se trate de instrumentos de capital incluidos en la letra k) del artículo 45 que se transen en los mercados formales nacionales, excluidos los títulos señalados en el inciso quinto de dicho artículo, la clasificación se efectuará de conformidad con los procedimientos que establezca la Comisión Clasificadora de acuerdo a lo dispuesto en la letra f) del artículo 99.

En otros términos, la clasificación de los instrumentos de la letra k) del artículo 45 que se transen en los mercados formales nacionales, se efectuará de conformidad con los procedimientos que establezca la Comisión Clasificadora de acuerdo a lo dispuesto en la letra f) del artículo 99, salvo que se trate de los títulos señalados en el inciso quinto del artículo 45°. Por tanto, los títulos excluidos son:

- a. Depósitos a plazo; bonos, y otros títulos representativos de captaciones, emitidos por instituciones financieras;
- b. Títulos garantizados por instituciones financieras
- c. Letras de crédito emitidas por instituciones financieras;
- d. Bonos de empresas públicas y privadas
- e. Bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones, a que se refiere el artículo 121 de la Ley N° 18.045;
- f. Acciones de sociedades anónimas abiertas;
- g. Acciones de sociedades anónimas inmobiliarias abiertas.
- h. Efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas, que correspondan a pagarés u otros títulos de crédito o inversión, con plazo de vencimiento no superior a un año, desde su inscripción en el registro de Valores, no renovables

### **3. Normas comunes a los procedimientos de clasificación**

#### **3.1 Derecho a retiro**

Se expresa en el artículo 107° del DL 3.500 que las Administradoras que hayan invertido recursos de los Fondos de Pensiones que administran en acciones de sociedades en que el Estado, directa o por intermedio de sus empresas, instituciones descentralizadas, autónomas o municipales, tuviere el cincuenta por ciento o más de las acciones suscritas y que por su naturaleza estén

sometidas a normas especiales respecto a la fijación de tarifas o acceso a los mercados, podrán ejercer el derecho a retiro de la sociedad en los términos de los artículos 69 y siguientes de la ley N° 18.046, en caso de que la Comisión Clasificadora rechazare dichas acciones por alguna de las siguientes causales:

- a) la modificación de las normas que rijan en materia tarifaria o de precios de servicios o bienes que ofrezcan o produzcan, o relativas al acceso a los mercados;
- b) La determinación de sus administradores o de la autoridad en el sentido de fijar el precio de esos bienes y servicios en forma que los altere negativa y sustancialmente en relación a los que se hayan tenido en consideración al aprobar las acciones;
- c) La determinación de sus administradores o de la autoridad de adquirir materias primas u otros bienes o servicios necesarios para su giro que incidan en sus costos, en términos o condiciones más onerosos en relación con el promedio del precio que normalmente se ofrecen en el mercado, sean nacionales o extranjeros, considerando el volumen, calidad y especialidad que la sociedad requiera.
- d) La realización de acciones de fomento o ayuda o el otorgamiento directo o indirecto de subsidios de parte de la sociedad, que no hubieran sido considerados en la época de aprobación de las acciones por la Comisión Clasificadora, siempre que no le fueren otorgados directa o indirectamente, por el Estado, los recursos suficientes para su financiamiento, y
- e) La realización de cualquiera otra acción similar, dispuesta por la administración de la sociedad o por la autoridad, que sea contraria a los objetivos que establece el artículo 45.

Para ejercer el derecho a retiro que se contempla en este artículo, es necesario que se cumplan los siguientes supuestos normativos:

- a) que las Administradoras que hayan invertido recursos de los Fondos de Pensiones que administran en acciones de sociedades en que el Estado, directa o por intermedio de sus empresas, instituciones descentralizadas, autónomas o municipales, tuviere el cincuenta por ciento o más de las acciones suscritas y;
- b) que por su naturaleza estén sometidas a normas especiales respecto a la fijación de tarifas o acceso a los mercados

Los términos del derecho a retiro bajo los cuales las AFP pueden ejercerlo y a que se alude, es el contemplado en el artículo 69º bis de la ley N° 18.046 y comprende:

1. Que debe ser ejercido dentro del plazo de 30 días contados desde la fecha de publicación del acuerdo desaprobatorio o clasificaciones pertinentes (inciso 3º artículo 69 bis)
2. Es obligación de la sociedad emisora efectuar una publicación mediante un aviso destacado en un diario de amplia circulación nacional y remitir una comunicación a los accionistas con derecho, informando sobre esta circunstancia y sobre el plazo para su ejercicio, dentro de los dos días siguientes a la fecha a que nazca el derecho a retiro (inciso 4º artículo 69º bis).
3. La AFP deberá manifestar su derecho a retiro por escrito dentro del plazo señalado en el número anterior y comprenderá las acciones que poseía inscritas a su nombre en el Registro de Accionistas a la fecha de publicación del acuerdo o la clasificación correspondiente (inciso 5º artículo 69º bis)

4. El precio a pagar por la sociedad a la AFP que ejerza el derecho a retiro, será el equivalente al precio promedio ponderado de las transacciones bursátiles de las acciones de que se trate, en los seis meses precedentes al día de la publicación del acuerdo desaprobatorio de la Comisión Clasificadora de Riesgo, que motiva el retiro. (inciso 6º artículo 69º bis)

5. El precio a pagar a la AFP que ejerza el derecho a retiro cuando las acciones de la sociedad dejen de tener transacción bursátil o si teniéndola, no alcancen a establecer un valor de acuerdo a las normas que se dicten por la Superintendencia al efecto, será el valor de libros, conforme se determina en el reglamento de la ley N° 18.046 (inciso 7º artículo 69º bis)

- a. El pago del precio deberá efectuarse dentro de los 60 días siguientes a la fecha de vencimiento del plazo a que se refiere el inciso 3º artículo 69º bis. Si no se pagare dentro de dicho término, el precio deberá expresarse en unidades de fomento y devengará intereses corriente para operaciones reajustables, a contar del vencimiento del plazo antes señalado (inciso 8º artículo 69 bis, primera parte)
- b. Si los accionistas que ejercieren su derecho a retiro representaren un porcentaje igual o superior a un tercio de las acciones emitidas, el directorio deberá citar a junta extraordinaria de accionista, dentro de los 60 días siguientes de transcurridos el plazo a que se refiere el inciso 3º artículo 69º bis, a fin de que la sociedad representada por su directorio, convenga con los accionistas disidentes que representen el voto conforme de dos tercios de las acciones que hayan ejercido el derecho a retiro, las condiciones y plazos para el pago de la deuda que se genere como consecuencia de ello. Este acuerdo será obligatorio para los demás accionistas disidentes. Para los accionistas que no

hubieren ejercido el derecho a retiro, esta junta tendrá el carácter de informativa y estos accionistas nos eran considerados para efectos de quórum ni tendrán derecho a voto (inciso 9º artículo 69º bis)

- c. El accionista disidente podrá renunciar a hacer efectivo su derecho a retiro, hasta antes de que la sociedad le efectúe el pago o que la sociedad y los accionistas disidentes acuerden el convenio de pago. (inciso 10º artículo 69º bis)
- d. Para el cobro del precio, tendrá merito ejecutivo:
  - i. la certificación que otorgue la Superintendencia respecto de las publicaciones que haya hecho la Comisión,
  - ii. el título de las acciones o el documento que haga sus veces y,
  - iii. La certificación de la Superintendencia acerca de la copia del acta, o de una copia de ella, donde quede constancia del convenio de pago a que alude el inciso 9º artículo 69º bis. Para el cobro del precio, tendrá merito ejecutivo: la certificación que otorgue la Superintendencia respecto de las publicaciones que haya hecho la Comisión, y el título de las acciones o el documento que haga sus veces. (inciso 8º artículo 69º bis, segunda parte).

### **3.2. Obligaciones de los clasificadores de riesgo reguladas por la ley N° 18.045**

El artículo 108º del DL 3.500 señala que dentro de los cinco primeros días de cada mes, las clasificadoras a que se refiere la ley N° 18.045, presentarán a la Comisión Clasificadora y a la Superintendencia,

- a. Una lista de clasificaciones de riesgo de los instrumentos de deuda, que les haya sido encomendados y que hubieren efectuado el mes anterior,

- b. Los respectivos informes públicos, de acuerdo a lo que determine la Superintendencia de Valores y Seguros
- c. Adicionalmente, se acompañarán los informes de actualización periódica que deban presentar a la referida Superintendencia y a la de Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda;
- d. Cuando exista información relevante que pueda incidir en la clasificación de riesgo de un instrumento o la aprobación de acciones o cuotas, las entidades clasificadoras señaladas deberán informar este hecho a la Comisión Clasificadora y a la Superintendencia, mediante la remisión a éstas de la misma información que deban enviar al organismo que fiscaliza el correspondiente proceso de clasificación, respecto de la o las sesiones extraordinarias de su consejo de clasificación en que se hubiere reevaluado el instrumento.

En cumplimiento de sus funciones, la Comisión Clasificadora podrá efectuar consultas a las clasificadoras privadas que hayan intervenido en la clasificación del instrumento analizado.

Los miembros de la Comisión Clasificadora podrán presentar proposiciones de modificaciones urgentes al acuerdo vigente, toda vez que circunstancias extraordinarias exijan modificar la aprobación de un instrumento.

A su vez, la Comisión Clasificadora podrá solicitar a los emisores la presentación voluntaria de dos informes de evaluación elaborados por clasificadores privados, cuando sus acciones hayan sido aprobadas atendiendo solamente al cumplimiento de requisitos mínimos y hayan surgido nuevos antecedentes que, a juicio de la Comisión Clasificadora, hagan aconsejable rechazar el instrumento.

La solicitud de estos informes de evaluación tendrá por objeto ofrecer al emisor la oportunidad de aportar información adicional en forma previa al nuevo acuerdo que eventualmente adopte la Comisión Clasificadora.

### **3.3 Mantención de la clasificación**

Finalmente, dispone el artículo 110 del DL 3.500 que si debido a peritajes o antecedentes pendientes, la Comisión Clasificadora no resuelve la aprobación o rechazo, o la asignación de una categoría de riesgo en su caso respecto de los instrumentos previamente aprobados, éstos mantendrán su condición de tales y su correspondiente categoría de riesgo. No obstante, una vez que se resuelva sobre ellos, el acuerdo respectivo deberá publicarse

## **CAPÍTULO V**

### **INFRACCIONES PENALES EN EL MANEJO DE LA INFORMACIÓN DE LA COMISIÓN**

El artículo 103 contiene tres tipos penales que son disímiles entre si por los verbos rectores sobre los cuales son construidos, pero que se encuentran amparados bajo un mismo *bien jurídico*. Por ello, el análisis que se propone a desarrollar, se funda en la distinción propuesta, procediendo a hacer mención en forma sucinta tanto político criminal como dogmático penal, de los tipos punibles: recordemos que son situaciones de comportamiento normativo extremos dentro de un sistema de derecho cerrado, y que comprenden básicamente, cumplir con el deber de garantes de la ley por parte de los sujetos activos que componen la descripción típica del hecho punible.

#### **1. Generalidades**

Los tipos penales contenidos en el artículo 103 del D.L. 3.500, corresponden a conductas de *acción* (delitos de acción) que implican una violación sustancial de los *deberes o funciones propias del cargo* que se desempeña dentro de la persona jurídica, los integrantes de la Comisión Clasificadora, es decir, los funcionarios públicos –Superintendentes-, los representantes de las A.F.P., los miembros de la Secretaria administrativa y las personas que tomen conocimiento de las proposiciones de aprobación de instrumentos o de las clasificaciones presentadas ante la Comisión Clasificadora: ellos son de aplicación especial y preferentes respecto de la legislación penal común (contenida en el libro II, título V, § 4 , artículos 246 a 247 bis del Código penal y en el título IV § 4 y 5, artículo 193 a 198)<sup>11</sup>.

---

<sup>11</sup> **Libro II, Título V, § 8**  
**§ 8. Violación de secretos**

---

**Art. 246.** El empleado público que revelare los secretos de que tenga conocimiento por razón de su oficio o entregare indebidamente papeles o copia de papeles que tenga a su cargo y no deban ser publicados, incurrirá en las penas de suspensión del empleo en sus grados mínimo a medio o multa de seis a veinte unidades tributarias mensuales, o bien en ambas conjuntamente.

Si de la revelación o entrega resultare grave daño para la causa pública, las penas serán reclusión mayor en cualquiera de sus grados y multa de veintiuna a treinta unidades tributarias mensuales.

Las penas señaladas en los incisos anteriores se aplicarán, según corresponda, al empleado público que indebidamente anticipare en cualquier forma el conocimiento de documentos, actos o papeles que tengan a su cargo y que deban ser publicados.

**Art. 247.** El empleado público que, sabiendo por razón de su cargo los secretos de un particular, los descubriere con perjuicio de éste, incurrirá en las penas de reclusión menor en sus grados mínimo a medio y multa de seis a diez unidades tributarias mensuales.

Las mismas penas se aplicarán a los que, ejerciendo alguna de las profesiones que requieren título, revelen los secretos que por razón de ella se les hubieren confiado.

**Art. 247 bis.** El empleado público que, haciendo uso de un secreto o información concreta reservada, de que tenga conocimiento en razón de su cargo, obtuviere un beneficio económico para sí o para un tercero, será castigado con la pena privativa de libertad del artículo anterior y multa del tanto al triplo del beneficio obtenido.

#### **Libro II, Título IV, § 4**

#### **§ 4. De la falsificación de documentos públicos o auténticos**

**Art. 193.** Será castigado con presidio menor en su grado máximo a presidio mayor en su grado mínimo el empleado público que, abusando de su oficio, cometiere falsedad:

1. Contrahaciendo o fingiendo letra, firma o rúbrica.
2. Suponiendo en un acto la intervención de personas que no la han tenido.
3. Atribuyendo a los que han intervenido en él declaraciones o manifestaciones diferentes de las que hubieren hecho.
4. Faltando a la verdad en la narración de hechos sustanciales.
5. Alterando las fechas verdaderas.

Por ello, de una simple lectura de los tipos penales contenidos en el artículo 103 del D.L. 3.500, se desprende que las hipótesis normativas contenidas en los incisos 1º y 2º corresponden a delitos relativos a lo que en la legislación penal común son de *violación de secreto cometidos por funcionarios públicos*; a

---

6. Haciendo en documento verdadero cualquiera alteración o intercalación que varíe su sentido.

7. Dando copia en forma fehaciente de un documento supuesto, o manifestando en ella cosa contraria o diferente de la que contenga el verdadero original.

8. Ocultando en perjuicio del Estado o de un particular cualquier documento oficial.

**Art. 194.** El particular que cometiere en documento público o auténtico alguna de las falsedades designadas en el artículo anterior, sufrirá la pena de presidio menor en sus grados medio a máximo.

**Art. 195.** El encargado o empleado de una oficina telegráfica que cometiere falsedad en el ejercicio de sus funciones, forjando o falsificando partes telegráficos, será castigado con presidio menor en su grado medio.

**Art. 196.** El que maliciosamente hiciere uso del instrumento o parte falso, será castigado como si fuere autor de la falsedad.

## **Libro II, Título IV, § 5**

### **§ 5. De la falsificación de instrumentos privados**

**Art. 197.** El que, con perjuicio de tercero, cometiere en instrumento privado alguna de las falsedades designadas en el artículo 193, sufrirá las penas de presidio menor en cualquiera de sus grados y multa de once a quince unidades tributarias mensuales, o sólo la primera de ellas según las circunstancias.

Si tales falsedades se hubieren cometido en letras de cambio u otra clase de documentos mercantiles, se castigará a los culpables con presidio menor en su grado máximo y multa de dieciséis a veinte unidades tributarias mensuales, o sólo con la primera de estas penas atendidas las circunstancias.

**Art. 198.** El que maliciosamente hiciere uso de los instrumentos falsos a que se refiere el artículo anterior, será castigado como si fuera autor de la falsedad.

su vez, el tipo penal del inciso 3º del referido artículo 103 corresponde a una especie de delito de falsedad.

Además ellos poseen un régimen de pena privilegiado respecto de los tipos penales respectivos contenidos en el sistema penal común, hecho que se verá a continuación.

## **2. Análisis de los tipos penales contenidos en el artículo 103 del D.L. 3.500**

### **2.1 Tipo penal laboral del artículo 103 inc. 1**

Expresa el artículo 103 inciso primero que “los integrantes de la Comisión Clasificadora, como también los funcionarios públicos, deberán guardar reserva sobre los documentos y antecedentes de los emisores e instrumentos sujetos a clasificación, siempre que éstos no tengan el carácter público. La infracción a esta obligación será sancionada con la pena de reclusión menor en su grados mínimos a medio.

#### **a. Sujeto activo de la acción típica**

Se desprende del tipo en comento que este delito lo comete:

a.1. Los integrantes de la Comisión Clasificadora, es decir, el Superintendente de Administradoras de Fondos de Pensiones, el Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras, el Superintendente de Valores y Seguros, y los cuatro representantes de las Administradoras de Fondos de Pensiones, elegidos por éstas y son designados por las empresas operadoras dentro del sistema, en la forma que ellas determinen por reglamento;

a.2. Los funcionarios públicos. En este último aspecto, creemos que la distinción que la ley establece en cuanto al sujeto activo, dice relación con que

los funcionarios públicos, que no tengan la calidad de integrante de la Comisión Clasificadora, pues en ella participan funcionarios públicos cuales son los Superintendentes-, también se encuentran sujetos a la obligación de reserva de los antecedentes y documentos que son objeto de clasificación por parte de la Comisión

#### **b. Verbo nuclear (acción típica)**

La acción típica es la infracción o *falta de reserva* que deben guardar reserva sobre los documentos y antecedentes de los emisores e instrumentos sujetos a clasificación, siempre que éstos no tengan el carácter público.

Creemos que se entiende que falta de reserva será la falta de “prevención o cautela para no descubrir algo que se sabe o piensa” (DRAL, 2001, II, 1955) por sobre la “guarda o custodia que se hace de algo, o prevención de ello para que sirva a su tiempo”: es decir, el hecho punible es *hacer públicos* antecedentes o documentos de los emisores e instrumentos sujetos a clasificación.

#### **c. Pena asignada al delito**

La infracción a esta obligación será sancionada con la pena de reclusión menor en su grado mínimo a medio (de 61 días a 3 años).

### **2.2. Tipo penal laboral del artículo 103 inc. 2**

Del mismo modo, les está prohibido valerse, directa o indirectamente, en beneficio propio o de terceros, de la información a que tengan acceso en el desempeño de estas funciones, durante el lapso que dure la reserva establecida en el inciso primero del artículo 109. La contravención a esta norma será sancionada con la pena de reclusión menor en su grado medio e inhabilitación para cargos y oficios públicos por el tiempo de la condena.

### **a. Sujeto activo de la acción típica**

Se desprende del tipo en comento que este delito lo comete:

a.1. Los integrantes de la Comisión Clasificadora, es decir, el Superintendente de Administradoras de Fondos de Pensiones, el Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras, el Superintendente de Valores y Seguros, y los cuatro representantes de las Administradoras de Fondos de Pensiones, elegidos por éstas y son designados por las empresas operadoras dentro del sistema, en la forma que ellas determinen por reglamento;

a.2. Los funcionarios públicos. Sobre este aspecto, reiteramos lo dicho en cuanto al sujeto activo del artículo 103 inciso 1º.

### **b. Verbo nuclear (acción típica)**

En esta hipótesis penal, la acción típica corresponde a valerse, directa o indirectamente, en beneficio propio o de terceros, de la información a que tengan acceso en el desempeño de estas funciones, durante el lapso que dure la reserva establecida en el inciso primero del artículo 109.

Lo penalmente prohibido es “producir, dar ganancia o interés” (2266) respecto de la información que los sujetos activos manejen en desempeño de sus funciones, antes de la publicación de las deliberaciones que deberá hacerse en el Diario Oficial a más tardar el primer día hábil del mes siguiente a la adopción del acuerdo, de acuerdo lo dispone el artículo 109 inciso 1º: ello pues las deliberaciones de la Comisión Clasificadora –y de ahí, su información– son secretas.

Finalmente, no importa a efectos de cumplirse la tipicidad objetiva de la norma penal, el hecho que la valía sea en beneficio propio o de terceros, como se puede observar del inciso en comentario.

### **c. Pena asignada al delito**

La infracción a esta obligación será sancionada:

1. con la pena de reclusión menor en su grado mínimo a medio (de 61 días a 3 años) e;
2. inhabilitación para cargos y oficios públicos por el tiempo de la condena

Sobre este último aspecto, cabe hacer comentario que nos encontramos con una inhabilitación de carácter *temporal*.

### **2.3 Tipo penal laboral del artículo 103 inc. 3**

Se expresa en el artículo 103 inciso 3º del D.L. 3.500 que “los miembros de la Comisión Clasificadora, los integrantes de la Secretaría Administrativa, los funcionarios públicos o aquellas personas que tomen conocimiento de las proposiciones de aprobación de instrumentos o de las clasificaciones presentadas a la Comisión Clasificadora para su consideración, que presentaren o difundieren información falsa o tendenciosa respecto a los instrumentos que aquélla deba aprobar o rechazar, sufrirá la pena de reclusión menor en sus grados mínimos a medio e inhabilitación para ejercer cargos en la Comisión Clasificadora y en cualquier oficio público por todo el tiempo que dure la condena, sin perjuicio de las acciones civiles que correspondan.”.

#### **a. Sujeto activo de la acción típica**

En este caso, nos encontramos que el tipo penal es más amplio que los contenidos en los incisos anteriores en cuanto a los sujetos activos que pueden cometerlo. Así, el tipo se verifica por la comisión efectuada por

1. Los miembros de la Comisión Clasificadora, es decir, el Superintendente de Administradoras de Fondos de Pensiones, el Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras, el Superintendente de Valores y

Seguros, y los cuatro representantes de las Administradoras de Fondos de Pensiones, elegidos por éstas y son designados por las empresas operadoras dentro del sistema, en la forma que ellas determinen por reglamento

2. Los integrantes de la Secretaría Administrativa, es decir, el secretario administrativo designado al efecto por la Comisión Clasificadora, así como el personal que labore en ella;
3. Los funcionarios públicos, (haciendo demisión a lo señalado en el comentario al tipo del artículo 103 inciso 1º) o;
4. Aquellas personas que tomen conocimiento de las proposiciones de aprobación de instrumentos o de las clasificaciones presentadas a la Comisión Clasificadora para su consideración,

#### **b. Verbo nuclear (acción típica)**

La acción típica corresponde a *presentar* o *difundir* información falsa o tendenciosa respecto a los instrumentos que la Comisión Clasificadora deba aprobar o rechazar.

Así, comete infracción tanto el hecho de *presentar*, es decir, “hacer manifestación” (II,1827) respecto a los instrumentos que son (serán) objeto de aprobación o rechazo, como de *difundir* o, en otros términos, “propagar o divulgar” (I, 822) los instrumentos sometidos a la aprobación o rechazo de la Comisión Clasificadora, con información falsa o tendenciosa de ellos.

#### **c. Pena asignada al delito**

La ley asigna a este delito las penas de

1. reclusión menor en su grado mínimo a medio (de 61 días a 3 años) e;
2. inhabilitación para ejercer cargos en la Comisión Clasificadora y en cualquier oficio público por todo el tiempo que dure la condena.

## **CAPÍTULO VI**

### **CONCLUSIONES**

De lo expuesto en el presente trabajo, podemos arribar a las siguientes conclusiones en lo relativo a la Comisión Clasificadora de Riesgo contemplada en los artículos 99 a 110 del DL. 3.500 sobre sistema de fondo de pensiones:

1. El verdadero resguardo de los intereses de los cotizantes previsionales, pasa por la correcta determinación de las empresas que pueden ser objeto de inversión de los fondos previsionales: de ahí, que la función de la Comisión Clasificadora es de suma relevancia al momento de entender cabalmente la operatoria completa del sistema de fondo de pensiones contemplado en el DL 3.500.
2. A lo anterior, cabe agregar que para el cumplimiento de dicho objetivo, la transparencia en torno al funcionamiento y a la toma de decisiones propiamente tal, sobre cuales instrumentos pueden ser objeto de clasificación a efectos de inversión previsional, es vital: cualquier reforma que se desee implementar a nivel de sistema previsional para asegurar la correcta inversión, pasa por aumentar los índices o niveles de transparencia en torno a la actividad misma de la Comisión Clasificadora
3. Si bien las funciones legales que son de competencia de la Comisión Clasificadora, se contemplan en el estatuto del DL 3.500 y éste, a su vez, es objeto de estudio como parte del derecho laboral y previsional, se debe destacar que tanto las operaciones como funciones del objeto de estudio de la presente memoria, en una justa apreciación y dada la remisión normativa que en sí contienen las normas del título XI del DL 3.500, corresponden a materias propias de otras áreas del derecho, como lo son el derecho comercial y el derecho penal, las cuales, en todo caso, deben ser comprendidas bajo la óptica de la función social que

implica el establecimiento de un sistema previsional determinado, pues el interés último de todo el mecanismo legal establecido, es asegurar la correcta inversión de los fondos previsionales a fin de que los cotizantes, una vez reunidos los demás requisitos legales, puedan gozar de una jubilación acorde al esfuerzo realizado durante toda una vida de trabajo.

## BIBLIOGRAFÍA

1. Alessandri Rodríguez, A., Somarriva Undurraga, M., Vodanovic H., Antonio Tratado de Derecho Civil – Partes preliminar y general, Séptima edición, Tomo I, Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2005.
2. Corrales, A., Ojeda, C. La Comisión Clasificadora de Riesgo de Inversión de las A.F.P. como acoplamiento de sistemas: el rol del Estado en lo relativo a los Fondos Previsionales. Trabajo para el curso Diferenciación Funcional en Latinoamérica. Magíster en Antropología y Desarrollo, Santiago, Universidad de Chile, 2005. Sin publicar.
3. Decreto Ley N° 3.500, en <[www.safp.cl/normativa/circulares/dl3500.pdf](http://www.safp.cl/normativa/circulares/dl3500.pdf)>
4. Humeres N., Héctor Derecho del trabajo y de la seguridad social, Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2004.
5. Lyon Puelma, Alberto Personas jurídicas, 1° edición, Santiago, Ediciones Universidad Católica de Chile, 2003.
6. Naciones Unidas Informe de la Primera Asamblea Mundial sobre Envejecimiento. 1982.
7. Naciones Unidas Informe de la Segunda Asamblea Mundial sobre Envejecimiento. 2002.
8. Vial del Río, Víctor Teoría General del Acto Jurídico. Lecciones actos jurídicos y personas. Volumen I, Santiago, Ediciones Universidad Católica de Chile.