



**FACULTAD DE DERECHO**  
UNIVERSIDAD DE CHILE  
ESCUELA DE POSTGRADO

**MERCADOS, ESTADO Y BUROCRACIAS**  
**El caso de las fusiones de AFP ante la Superintendencia de Pensiones**

**Profesores guía:** Dr. Raúl Letelier Wartenberg y Dr. Diego Pardow Lorenzo

**Programa:** Magíster en derecho con menciones

**Alumno:** Antonio Morales Manzo

Santiago

2018

## TABLA DE CONTENIDOS

Agradecimientos	2
INTRODUCCIÓN	4
<b>CAPÍTULO 1:</b>	7
Mercado, estado y burocracias	
<b>CAPÍTULO 2:</b>	37
El sistema de pensiones chileno en el transcurso de los últimos 40 años	
<b>CAPÍTULO 3:</b>	59
Análisis de los casos de fusión recientes	
CONCLUSIONES	98
BIBLIOGRAFÍA	105

## **Agradecimientos**

Una investigación con pretensiones interdisciplinarias requiere cultivar un lenguaje que pueda ser utilizado e interpretado por distintas tradiciones y enfoques teóricos. Agradezco a quienes me han permitido desarrollar progresivamente las herramientas requeridas para tal fin; desde los años formativos iniciales en el departamento de ciencias (ocultas) del derecho de la Universidad de Chile, hasta el periodo de formación de postgrado que he iniciado a través del programa de magíster en derecho de la misma Universidad, y del cual esta tesis es resultado. La reflexión en el marco de la filosofía y de las ciencias sociales es en parte un oficio, y como todo oficio, se transmite a través de mentores. Debo aludir en tal sentido a Miguel Orellana, Juan Ormeño, Andrés Bobenrieth y Carolina Bruna, con quienes cultivé mis intereses en el periodo de formación de pregrado, y también a quienes me han guiado pacientemente en la extensión de mis intereses actuales hacia ámbitos aplicados de la investigación vinculada al derecho. A este último respecto agradezco especialmente a los profesores Raúl Letelier y Diego Pardow, sin quienes esta tesis no hubiera llegado a puerto. El presente trabajo es también resultado del proyecto Fondecyt N°11150181 “Autonomía institucional y función regulatoria: construyendo coherencia normativa en la periferia del Derecho Administrativo”, en el cual me desempeñé en mi condición de tesista de magíster; agradezco al profesor Pardow, director del proyecto, por haberme brindado el respaldo y orientación necesarios para desarrollar esta tesis en el marco de esa instancia de investigación.

No podría omitir en estas palabras el apoyo y colaboración de esa pequeña

universidad que es mi familia. Mis padres y mi hermana han estado invariablemente presentes en los procesos creativos que inspiran este y otros escritos; con afecto también invariable espero seguir adelante con muchos otros proyectos en distintas áreas, siempre rodeado de su cariño y compañía.

Debo mencionar, por último, a los compositores e intérpretes musicales que han estado conmigo durante los días y noches de escritura y lectura dedicados a esta investigación. Agradezco a John Coltrane, Bill Evans, Chick Corea, Rubén Blades, Yamandu Costa y J.S. Bach, por mostrarme desde distintas veredas la profundidad del lenguaje universal de la música, y a Roland Dyens, Leo Brouwer y Heitor Villa-Lobos, por permitirme plasmar esa profundidad como intérprete en estos ya 20 años de estudio de la guitarra clásica y sus innumerables posibilidades sonoras.

## INTRODUCCIÓN

El trabajo de investigación contenido en esta tesis pretende aportar principalmente en tres aspectos a la labor académica vinculada al derecho. En primer lugar, se busca presentar una descripción del desarrollo institucional de las burocracias públicas que ponga en diálogo a las distintas disciplinas relevantes para obtener una apreciación satisfactoria de su funcionamiento actual. De este modo, el primer capítulo de este trabajo expone los lineamientos que permiten entender el funcionamiento de las burocracias públicas en tanto organizaciones, recurriendo a la sociología económica y a la sociología del derecho para distinguir cuáles son los elementos a tener en consideración en el funcionamiento de las agencias regulatorias que interactúan con agentes públicos o privados en ámbitos de mercado, o en actividades ajenas al mercado pero que son gestionadas por entidades no administradas directamente por el estado central. Asimismo, el primer capítulo recurre a la ciencia política y a la sociología para presentar en qué contexto institucional se produce la actividad propia de las burocracias públicas contemporáneas, mostrando a su vez cuáles son las condicionantes que determinan el comportamiento de las agencias públicas en el marco del capitalismo regulatorio hoy en día predominante.

En la medida en que el comportamiento de las burocracias se explica parcialmente por el *set* de preferencias ideológicas presente en su cultura organizacional y por la historia institucional de cada organización, esta investigación tiene por objeto, en segundo lugar,

adentrarse en el punto de vista interno de las burocracias. El uso de la expresión hartiana “punto de vista interno”<sup>1</sup> no es casual, y busca poner de manifiesto la importancia de tomar en cuenta los criterios que el regulador emplea para fundamentar su práctica institucional. La relevancia de lo anterior radica en que el proceso de complejización técnica de la regulación actual tiende a generar dinámicas de funcionamiento burocrático que escapan a las categorías usuales utilizadas por la dogmática jurídica tradicional. En ciertos casos, por ejemplo, los departamentos de creación de normas sectoriales están compuestos por profesionales sin formación jurídica, y con una comprensión de la normatividad alejada de la formación usual de un abogado; lo mismo ocurre con los departamentos sancionatorios de agencias regulatorias del estado. Si la normatividad del derecho como la entienden los abogados opera en la práctica bajo cánones de argumentación distintos a los que emplean los juristas, es preciso entonces observar la práctica institucional y adecuar la aproximación de la disciplina jurídica al contexto institucional hoy en día imperante. En este sentido, la presente investigación no es un trabajo de dogmática jurídica: el objeto de este estudio no es evaluar la corrección de la argumentación de la autoridad administrativa de acuerdo a los cánones tradicionales del derecho chileno, sino identificar cuáles son las razones que llevan a una autoridad sectorial a tomar ciertas decisiones. Ambos ámbitos de argumentación tienen una pretensión normativa (esto es, buscan operar como guías de acción para los participantes de una comunidad), sin embargo, solo las decisiones de la autoridad poseen el elemento de vinculatoriedad que permite identificar la sede donde se radica el razonamiento jurídicamente obligatorio. Identificar este último ámbito de argumentación (las razones de la autoridad), es descriptivamente importante para comprender por qué la autoridad selecciona afortunada o desafortunadamente argumentos propios de la dogmática jurídica para justificar sus decisiones en el lenguaje técnico de los abogados. Por otro lado, el ejercicio recién aludido permite entregar herramientas a la dogmática jurídica para reconocer a través de cuáles vías se puede garantizar la incidencia de la argumentación jurídica, propia de dicha tradición, en el funcionamiento de entidades públicas

---

<sup>1</sup> Hart (1998).

administradas por operadores educados en disciplinas distintas al derecho. El segundo capítulo de esta tesis tiene por finalidad brindar estas herramientas de análisis en el ámbito de las atribuciones que ejerce la Superintendencia de Pensiones de Chile.

El tercer aspecto en que pretende aportar académicamente esta investigación es el fundamento de los dos anteriores. La evolución institucional del vínculo entre estado y mercado requiere desarrollar criterios de análisis de casos que permitan captar cuáles son las dinámicas organizacionales que explican hoy en día el funcionamiento de las burocracias públicas. El contexto histórico e institucional en el cual se desempeñan las burocracias actualmente es, por ejemplo, muy distinto al imperante a mediados del siglo XX o a fines del siglo XIX; adicionalmente, existen matices relevantes a nivel institucional entre estados, y también dentro de cada estado hay diferencias apreciables entre sectores regulatorios. La academia jurídica no puede hacer caso omiso de dichas diferencias institucionales al momento de aproximarse al ejercicio efectivo de las potestades públicas, pues el contexto determina el modo de ejercicio de dichas potestades. Al momento de definir el ámbito práctico de análisis de este trabajo de investigación, los casos recientes de fusiones de Asociaciones de Fondos de Pensiones (en adelante, AFP), resultaron particularmente interesantes en función de lo anterior. En efecto, estos casos muestran que el diseño de las burocracias públicas y su contexto importa e incide en la reacción institucional de las agencias regulatorias ante coyunturas puntuales; junto a lo anterior, los casos de fusiones de AFP muestran de qué manera las agencias regulatorias realizan las gestiones tendientes a preservar lo que ellas entienden como interés público, y cuáles son las dificultades (de contexto y de diseño), con las que se encuentran al momento de intervenir en coyunturas que además tienen impacto mediático o comunicacional. El tercer aspecto de esta investigación consiste, por ende, en iluminar la práctica institucional de las burocracias públicas a partir de un caso en particular (las recientes fusiones de AFP), con el objeto de aportar en el desarrollo de una metodología de análisis de casos que considere adecuadamente a los distintos factores que inciden en el funcionamiento de las burocracias.

## **CAPÍTULO I**

### **MERCADO, ESTADO Y BUROCRACIAS**

#### **Aclaraciones conceptuales previas en torno al capitalismo regulatorio en su versión contemporánea**

El primer capítulo de esta investigación tiene por objeto presentar el enfoque a partir del cual se analizará el funcionamiento de la agencia regulatoria conocida como Superintendencia de Pensiones, ante los recientes casos de fusiones de sociedades anónimas vinculadas al ámbito de las AFP ¿Por qué no omitir este paso y abordar directamente la historia institucional reciente de esta Superintendencia, para posteriormente adentrarse en los casos prácticos que resultan de interés en esta ocasión? Uno de los objetivos de esta tesis es realizar una exploración conceptual que permita indagar en qué contexto operan actualmente las instituciones vinculadas al poder público, identificando con ello cómo se vinculan dichos entes con los actores privados del sistema, y cuál es el rol que desempeñan las burocracias públicas en esa interacción. Las categorías centrales de 'mercado', 'estado' y 'burocracia' no son utilizadas en un escenario abstracto y atemporal, sino que cargan consigo una serie de connotaciones producto de la interacción histórica entre los distintos sistemas de la sociedad<sup>2</sup>. El contexto actual está definido, entonces, por las condicionantes particulares de la evolución institucional constatable en el transcurso de las últimas

---

<sup>2</sup> Teubner (2002), pp. 166 y ss.

décadas, y desarrollar elementos de análisis respecto de esa evolución institucional es fundamental para identificar cuáles son las variables que inciden en el funcionamiento de las burocracias públicas en la actualidad.

Por razones de orden expositivo, la exposición del enfoque en cuestión se presentará en este capítulo desde lo más general a lo más particular. En este mismo sentido, el vínculo entre los distintos capítulos de esta tesis seguirá la misma lógica: así, este capítulo proporcionará un marco teórico general para entender las dinámicas de funcionamiento de las burocracias públicas en la época actual; el segundo capítulo analizará con las herramientas conceptuales brindadas en el primer capítulo el desarrollo institucional de la Superintendencia de AFP y, posteriormente, de la Superintendencia de Pensiones en tanto burocracia pública; finalmente, el tercer capítulo se adentrará en el caso práctico de las recientes fusiones, lo que posibilitará aplicar el enfoque propuesto a un ámbito institucional específico, y a partir de un aspecto concreto y delimitado del funcionamiento de una burocracia.

### **1. Capitalismo regulatorio o capitalismo regulado: destrabando las tensiones políticas en torno a la constitución y funcionamiento de los mercados.**

¿Qué rol desempeña el estado en las sociedades contemporáneas? ¿Es la institucionalidad pública un límite impuesto *a posteriori* a la libre interacción entre los individuos, o más bien debe ser entendida como un arreglo institucional constitutivo de dicha interacción, sin la cual no serían concebibles dinámicas de asociación privada a través de, por ejemplo, mecanismos de mercado? ¿Qué rol cumplen las burocracias en la

comunicación entre las esferas pública y privada de la interacción social? Antes de proceder a responder estas preguntas, es preciso presentar de modo brevísimo el contexto institucional y discursivo dentro del cual corresponde abordar el vínculo entre sociedad, economía y política a través de los conceptos ya señalados.

### **1.1 La aproximación ortodoxa al rol del Estado y al funcionamiento de los mercados**

El rol del estado en el marco del desarrollo del capitalismo moderno suele ser presentado como el tránsito desde una perspectiva de *laissez-faire* o no intervención, propia del fisiocratismo francés y aparentemente del liberalismo anglosajón de los siglos XVIII y XIX, hacia un enfoque de estado interventor que se manifestaría por medio de la ejecución de políticas de bienestar, las cuales en último término conformarían el estado de bienestar imperante en Europa entre las décadas de 1930 y 1970<sup>3</sup>. La conformación de un estado de dichas características sería parcialmente replicado durante el mismo periodo en otras zonas del orbe, con mayor o menor éxito en función de las circunstancias políticas, sociales y económicas imperantes en cada contexto particular<sup>4</sup>. El desarrollo de una institucionalidad pública tendiente a garantizar la prestación de servicios considerados básicos en el lapso de tiempo recién señalado, forjaría la adopción de un rol del estado como proveedor directo de tales prestaciones; los así llamados “servicios públicos” serían brindados generalmente a partir de la institucionalidad proporcionada por el estado central, la cual reemplazaría

---

<sup>3</sup> Braithwaite (2008a), pp. 197 y ss. Como se expondrá, en esta tesis no se busca presentar con detención el desarrollo del estado moderno en términos históricos. La referencia a la evolución histórica del estado en el marco del capitalismo moderno es solo instrumental, con miras a presentar la relación entre estado o institucionalidad pública y mercado desde el punto de vista de la filosofía y ciencia política. Para una exposición de la evolución del concepto de estado desde la perspectiva de la historia de las ideas, véase Skinner (2009), pp. 325 y ss.

<sup>4</sup> Faúndez (2011), pp. 73 y ss., Levi.Faur & Jordana (2005), pp. 5 y ss.

paulatinamente a los privados en la satisfacción de las necesidades básicas de la población. En paralelo a lo anterior, el estado también adoptaría el rol de articular a los actores que serían responsables del avance hacia la complejización de los esquemas productivos de las economías nacionales; en la esfera latinoamericana, esta perspectiva de economía política sería conocida como una tendencia desarrollista o de industrialización por sustitución de importaciones<sup>5</sup>. Lo anterior consolidaría a mediados del siglo XX la imagen de un estado activamente integrado en las distintas esferas de la interacción social, a través de un rol esencialmente prestador o productor, dependiendo del ámbito de acción institucional en específico al que se hiciera referencia (bienestar de la población, o industrialización y complejización de la economía, respectivamente)<sup>6</sup>.

Las funciones atribuidas al concepto de estado imperante entre el periodo de entreguerras y la década de 1970, tuvieron un giro relevante a partir de la década de 1980. Dicho giro fue inicialmente descrito como el retiro del estado prestador y productor, el cual sería reemplazado por la acción directa de agentes privados y daría paso a una reducción del impacto del poder público en la sociedad; este cambio en la comprensión del estado, gatillado por circunstancias políticas, sociales y económicas específicas<sup>7</sup>, encontraría respaldo en perspectivas de economía política y filosofía política según las cuales el cambio de época mostraba un regreso a una versión recargada del *laissez-faire* propio del siglo XIX, esta vez con un acento en la desregulación de los mercados en el marco de una creciente integración financiera y comercial a nivel regional, y posteriormente a nivel

---

<sup>5</sup> Respecto del caso chileno, véase Bravo Lira (1995), Faúndez (2011), Fernandois & Durán (2011), Huneus (2000).

<sup>6</sup> *Ibíd.*

<sup>7</sup> Harvey (2005).

mundial<sup>8</sup>. Lo que mostraba esta evolución institucional, desde dichas perspectivas de economía política y filosofía política, era el restablecimiento de una noción de mercado liberada de las ataduras de la política y de la mentalidad ilustrada que habría incubado la comprensión del estado predominante a mediados del siglo XX<sup>9</sup>. De esta manera, según distintas escuelas de pensamiento (escuela austriaca de economía, escuela neoclásica de economía en el ámbito anglosajón y, en menor medida, el ordoliberalismo alemán), la reconversión del poder público hacia una versión de estado mínimo representaba el retorno a los sabios principios de la economía de mercado observadas por el liberalismo clásico. Lo anterior significaba, a su vez, aceptar la preeminencia de dinámicas espontáneas de interacción mediadas por la búsqueda de lucro como la clase de comportamiento que permitía una asignación óptima y eficiente de recursos y, en última instancia, como el camino hacia el mejoramiento de las condiciones de vida de la población en general<sup>10</sup>.

La descripción ofrecida en los párrafos anteriores permite vislumbrar que existe una tensión explicativa respecto de la evolución institucional de las sociedades en el transcurso del último siglo. Esta tensión se manifiesta principalmente en dos aspectos: por un lado, en torno a los supuestos a partir de los cuales se busca explicar el cambio epocal que lleva a la consolidación del rol del estado *vis-à-vis* el rol del mercado en la actualidad; por otro lado, en torno a la descripción misma de la alteración institucional que resulta en la consolidación de las circunstancias actuales. En efecto, la imagen desarrollada someramente en los párrafos anteriores presenta al arreglo institucional contemporáneo como un retorno a la sana doctrina del liberalismo clásico propia del siglo XIX, dentro del

---

<sup>8</sup> Mirowski (2009), Plehwe (2009).

<sup>9</sup> Hayek (1973; 1988).

<sup>10</sup> Hayek (1973; 1988), Friedman (2002).

cual el estado se manifestaría en una expresión mínima, limitándose al cumplimiento acotado de funciones orientadas a garantizar coactivamente las relaciones de intercambio económico a través de mecanismos de resguardo de la libertad, entendiendo a este último concepto como la esfera de autodeterminación personal y de propiedad privada que corresponde a cada individuo en su interacción social<sup>11</sup>. Esta perspectiva asume, a su vez, que las dinámicas de interacción entre individuos se constituyen espontáneamente y de manera autónoma respecto de los arreglos institucionales existentes en una sociedad. En otras palabras, las dinámicas de interacción entre individuos subsistirían pese, y no gracias a la acción colectiva deliberadamente coordinada y canalizada a través de instituciones. La perspectiva así presentada fue predominante desde un punto de vista discursivo entre los *technopols*<sup>12</sup> que en Chile y otras zonas del globo, según se argumentará en el segundo capítulo de esta investigación, implementaron modificaciones de diseño institucional esenciales para comprender el contexto regulatorio actual; en este sentido, la exposición y análisis de dicha visión (o, como se argumentará, de un conjunto internamente diferenciado de tradiciones de economía política) es metodológicamente relevante para el desarrollo de las siguientes secciones de esta investigación, en la medida que muestra el set de preferencias ideológicas de los 'padres fundadores' de agencias regulatorias tales como la Superintendencia de AFP, antecesora de la actual Superintendencia de Pensiones. Esto, a su vez, es relevante para entender en qué medida aquel set de preferencias da forma a las dinámicas organizacionales que consolidan la misión y objetivos de una burocracia en concreto, y permite caracterizar con mayor detalle los criterios por medio de los cuales se articula la respuesta institucional de una burocracia pública ante las diversas categorías de

---

<sup>11</sup> Nozick (1975), Hayek (1973; 1988), Schmitt (1992).

<sup>12</sup> Güell & Joignant (2011).

casos que debe enfrentar<sup>13</sup>. En esta sección de la investigación corresponde, entonces, explicitar las tensiones explicativas ya advertidas, con miras a adoptar una posición que permita avanzar a las siguientes etapas de análisis que propone esta tesis.

## **1.2 Capitalismo regulatorio y variedades de capitalismo**

En primer lugar, y en lo concerniente a la descripción del desarrollo del arreglo institucional contemporáneo, es importante hacer referencia al estado del arte de la discusión en ciencia política, con miras a contrastar esta última perspectiva con la narrativa desarrollada previamente.

En el lapso de los últimos 40 años es posible observar efectivamente un escenario de profundas modificaciones políticas, económicas e institucionales a nivel global. El cambio en torno a la comprensión del rol que le corresponde al Estado en los distintos ámbitos de la interacción social, ha tenido como consecuencia la necesidad de buscar nuevos marcos de análisis orientados a describir, comprender y evaluar adecuadamente el funcionamiento de las instituciones que actualmente intervienen en dicha interacción. En lo que respecta al ámbito de los servicios públicos, el aspecto de mayor relevancia que puede constatarse en la historia reciente en relación a lo anterior, ha sido el proceso global de privatizaciones; este fenómeno ha resignificado el rol que los actores privados y los organismos públicos desempeñan en términos regulatorios, incorporando nuevas categorías de estudio y perspectivas para aproximarse al estado del arte de la regulación en los comienzos del siglo XXI.

---

<sup>13</sup> Wilson (2000).

Si bien el fenómeno de la privatización de los servicios públicos fue percibido inicialmente como un proceso de acentuada desregulación o retiro del Estado, tal como se desprende de la perspectiva presentada en los párrafos anteriores, el debate en torno al tópico durante la última década apunta en una dirección distinta. En efecto, hoy en día la opinión compartida por especialistas de diversas disciplinas y enfoques teóricos consiste en sostener que el proceso de “liberalización económica”, acaecido durante el último cuarto del siglo pasado, implicó una alteración dual en términos regulatorios. Por un lado, las instituciones de propiedad estatal restringieron drásticamente su función de prestadoras de servicios y su participación como actores competidores en diversos sectores productivos; por otro lado, y como contrapunto a lo anterior, dicha auto-restricción en el ámbito de la prestación de servicios fue acompañada de una marcada expansión de las potestades regulatorias públicas. De esta manera, en el trayecto institucional de las últimas décadas es observable una rearticulación de la interacción entre los sectores público y privado, caracterizada por la creación de mecanismos de mercado para satisfacer necesidades y objetivos de política pública antes cumplidos por instituciones estatales o privadas fuera del ámbito del mercado, produciéndose a su vez una expansión y diversificación de las técnicas de control y rendición de cuentas en el funcionamiento de tales mecanismos, a través de agencias públicas independientes y de la instauración de instrumentos de auto-regulación, entre otros. Dicha transformación ha sido denominada en la literatura especializada como el tránsito hacia un ‘capitalismo regulatorio’<sup>14</sup>.

Aunque la consolidación del arreglo institucional ya descrito como ‘capitalismo

---

<sup>14</sup> Jordana & Sancho (2008), Braithwaite (2008a; 2008b; 2008c), Levi-Faur (2005).

regulatorio' es, hoy en día, un fenómeno de alcances globales<sup>15</sup>, sería un error desprender de lo anterior la existencia de un único diseño hegemónico para definir la relación entre actores públicos y privados en las sociedades contemporáneas. En efecto, ya en la tradición liberal clásica de los siglos XVIII y XIX, en el marco de la consolidación del capitalismo como nuevo esquema económico dominante, se remarcaban las diferencias existentes entre distintos modelos de desarrollo en función de sus características institucionales particulares<sup>16</sup>. Si bien la predominancia del enfoque neoclásico en economía durante la segunda mitad del siglo XX tendió a ocultar las diferencias organizacionales detrás de un modelo abstracto y ahistórico de análisis de la interacción económica, lo cierto es que en el transcurso de los últimos años las diferencias entre diversas expresiones de capitalismo han vuelto a ser foco de atención. La perspectiva de las *variantes de capitalismo* ha contribuido en sociología económica a posicionar lo anterior en el debate actual<sup>17</sup>. Sin embargo, los déficits de fundamentación de dicho enfoque en su versión inicial han requerido el desarrollo de herramientas de análisis complementarias, con el objeto de determinar con mayor precisión de qué hablamos cuando nos referimos a aquel concepto<sup>18</sup>. Así, distintas aproximaciones han enfatizado tanto las diferencias regionales observables en el marco de cada estado-nación<sup>19</sup>, como los distintos “sectores” regulatorios que se han desarrollado con una lógica propia dentro de cada una de las áreas sujetas a control y fiscalización<sup>20</sup>. Por otro lado, si bien la perspectiva de las variedades de capitalismo se centra en los casos de estados-nación con mayor densidad y complejidad institucional (países desarrollados), tal

---

<sup>15</sup> Jordana & Levi-Faur (2004), Braithwaite (2008a; 2008c; 2008d).

<sup>16</sup> Smith (1976a; 1976b), Ricardo (1911), Marx (1977).

<sup>17</sup> Hall & Soskice (2001).

<sup>18</sup> Teubner (2002), Streeck (2010).

<sup>19</sup> Crouch *et al.* (2009).

<sup>20</sup> Maillet (2015; 2012).

enfoque ha permitido también adentrarse en las características y particularidades que han adquirido esquemas institucionales ubicados en el margen de esas categorías en el transcurso de las últimas décadas; entre dichos casos, uno de los contextos regionales interesantes de análisis ha sido el ámbito latinoamericano, y dentro de este el caso chileno ha sido identificado como uno de los arreglos institucionales que más se asemeja a versiones de capitalismo regulatorio de mayor complejidad o densidad institucional<sup>21</sup>.

### **1.3 Tensiones explicativas y la disputa por el método, ¿las instituciones importan?**

La exposición panóptica de las perspectivas hoy en día dominantes en ciencia política y sociología económica, tiene por objeto presentar la tensión explicativa desde el punto de vista de la rearticulación del rol del estado en el transcurso de las últimas décadas. Por un lado, la aproximación desde la economía neoclásica ortodoxa, y también desde la escuela austriaca de economía, tiende a subestimar la relevancia de las instituciones como una variable relevante para entender el desarrollo de los mercados; lo anterior se debe, en parte, a que ambas perspectivas asumen explícita o implícitamente que la interacción social debe ser descrita a través de lo que en esta investigación será comprendido bajo la etiqueta de un 'individualismo metodológico', para el cual los contextos institucionales no representan un factor significativo a tener en consideración en el desarrollo de una explicación de la interacción social. De parte de la economía neoclásica ortodoxa o tradicional, la agencia racional de los sujetos intervinientes en los mercados está determinada por la maximización de su utilidad, la cual se encuentra directamente vinculada al ranking de preferencias que cada sujeto contiene en su conjunto

---

<sup>21</sup> Levi Faur & Jordana (2005).

motivacional.<sup>22</sup> En su actuar cotidiano, de acuerdo a esta perspectiva, el agente racional u *homo economicus* está en posesión de la información relevante para seleccionar los medios más eficaces para alcanzar los fines propuestos que sean coherentes con la maximización de su utilidad; esto puede ser catalogado como una hipótesis de información completa, la que en su versión original omitía la consideración de los costos asociados a su obtención (concepto que posteriormente sería desarrollado a través de la etiqueta de costos de transacción)<sup>23</sup>. Por otro lado, de acuerdo a la perspectiva identificable como escuela austriaca de economía, la interacción social guiada a través de criterios eminentemente económicos se estatuye a través de órdenes descentralizados y espontáneos que, de manera no coordinada, proporcionan los contextos adecuados para la acción humana y el intercambio de bienes y servicios. A partir de un enfoque conocido como evolucionismo cultural y que se desprende indirectamente del enfoque del biólogo Jean Baptiste de Lamarck, esta escuela plantea que la información se encuentra asimétricamente distribuida entre los partícipes de un mercado, y que los precios son los mecanismos por medio los cuales dicha asimetría se hace evidente y adquiere un valor económico. El mercado se erige, entonces, como el espacio natural de interacción, y permite la selección de las conductas y actitudes más apropiadas para garantizar la propia sobrevivencia y la gestión eficiente de los recursos disponibles en una sociedad en un determinado momento. La acción humana, explicada a partir de la teoría de la acción conocida como praxeología, estaría fundada en un conjunto de motivaciones no reducibles a la categoría ilustrada de racionalidad; esta escuela presupone una comprensión meramente instrumental de la razón, siguiendo con ello una perspectiva atribuible indirectamente al filósofo escocés David Hume, y descartaría la posibilidad de modelar matemáticamente el comportamiento

---

<sup>22</sup> Friedman (2002).

<sup>23</sup> Meier & Krause (2003).

humano, alejándose por ende del enfoque neoclásico y descartando que sea viable predecir el comportamiento de los agentes que interactúan en una economía<sup>24</sup>.

Según se ha expuesto, tanto la escuela neoclásica como la escuela austríaca de economía presentan rasgos que las distinguen como perspectivas fundamentadas acerca del comportamiento humano, con diferencias metodológicas que las hacen inconciliables en ciertos aspectos claves de sus propuestas. Las incompatibilidades fundamentales están relacionadas con la posición respecto de la información relevante para orientar estratégicamente el comportamiento individual (hipótesis de la información perfecta en el caso de la escuela neoclásica; hipótesis de la información asimétrica en el caso de la escuela austríaca), y con la posición que cada enfoque desarrolla respecto de los factores que determinan el comportamiento humano (hipótesis del *homo economicus* y agencia racional cuyo comportamiento es predecible en el caso de la escuela neoclásica; hipótesis del conjunto motivacional no reducible a 'comportamiento racional' y no predecible a través de modelos cuantitativos, en el caso de la escuela austríaca). Pese a estas diferencias, ambas perspectivas comparten la comprensión del mercado como un espacio de interacción 'natural' respecto del cual los arreglos institucionales mediados por la acción colectiva resultan tener un impacto nulo. En lo concerniente a esta investigación, dicho enfoque es incompatible con la modificación institucional que a nivel global ha derivado en lo que ya ha sido presentado como capitalismo regulatorio; en casos como el chileno, a modo de ejemplo, el rediseño institucional que experimentó el país a partir de fines de la década de 1970 tuvo como consecuencia principal la expansión de esquemas de interacción característicos de los mercados a ámbitos hasta entonces ajenos a esas dinámicas, y

---

<sup>24</sup> Morales & Pino (2015).

conllevó la creación de mercados a través de arreglos institucionales planteados desde el estado. Esta clase de proceso, por medio del cual se expanden dinámicas de interacción propias del mercado a contextos que históricamente han funcionado bajo lógicas diversas, no es nuevo en sentido alguno, y el rol de la acción colectiva mediada por la política como espacio de modificación institucional para conseguirlo, tampoco<sup>25</sup>. Tal como lo sostuvo Karl Polanyi en la primera mitad del siglo XX, la autorregulación como aproximación para comprender el funcionamiento de los mercados es una utopía que logra tener cierta incidencia a nivel discursivo una vez que los cambios institucionales articulados a través de la política han tenido lugar; no obstante, la mera autorregulación como ideal regulativo no es capaz de describir satisfactoriamente el desarrollo histórico de la sociedad en torno al mercado en el transcurso de los dos últimos siglos. Esto se debe a que el mercado como espacio hegemónico de interacción es el producto de arreglos institucionales que solo se han consolidado con el advenimiento del estado moderno. En este sentido, las circunstancias institucionales propias de la modernidad son constitutivas de nuestras interacciones mediadas por criterios de mercado, y funcionan simultáneamente como los límites dentro de los cuales el concepto de mercado adquiere operatividad. Solo en el contexto de la consolidación del proyecto moderno tiene sentido concebir una disputa ideológica que implique el surgimiento de una categoría de interacción social puramente instrumental, completamente desprendida de una justificación ulterior para explicar el comportamiento humano<sup>26</sup>. Es en este marco dentro del cual resulta posible concebir una perspectiva de mercado como espacio de interacción 'desarraigado' respecto de la sociedad en la que surge, y es en este contexto histórico donde resulta posible plantear lo que Polanyi denomina el 'doble movimiento', aquella tensión entre el impulso discursivo e institucional

---

<sup>25</sup> Mirowski (2009), Plehwe (2009), Bugra (2007).

<sup>26</sup> Habermas (1986).

tendiente a concebir al mercado como la dinámica predominante o absoluta de interacción entre individuos, y la respuesta orientada a contener o 'arraigar' el mercado dentro de esquemas de justificación del comportamiento no meramente instrumentales en términos económicos<sup>27</sup>.

¿Por qué la reflexión señalada en el párrafo anterior es relevante para los fines de esta investigación? La presente tesis busca adentrarse en los factores que inciden en el funcionamiento de las burocracias públicas, con miras a identificar cuáles son las variables determinantes para entender el comportamiento de una burocracia en concreto ante una situación en particular (en esta investigación, la reacción de la Superintendencia de Pensiones de Chile ante los recientes casos de fusión de Asociaciones de Fondos de Pensiones). El postulado que se pretende exponer en esta sección de la investigación es sencillo: el diseño de instituciones y la cultura organizacional a través de la cual aquellas operan es relevante y tiene incidencia en el funcionamiento de los mercados; más aún, los mercados son espacios de interacción institucional, y están por lo tanto constitutivamente definidos por los términos de su diseño. Lo anterior es directamente apreciable en el caso de esquemas de interacción de mercado introducidos recientemente a áreas que previamente se encontraban excluidas de dichas dinámicas. El caso de la privatización de servicios públicos es ciertamente el ejemplo más claro de lo anterior: según se expondrá en el siguiente capítulo, la breve historia de dicho giro regulatorio en Chile en el transcurso de los últimos 40 años permite apreciar que las burocracias públicas han adoptado distintas estrategias respecto de las alternativas disponibles para regular distintos sectores de la economía en los que antes el estado intervenía directamente como prestador de servicios.

---

<sup>27</sup> Polanyi (1957), Habermas (1986).

En el sector específico de pensiones, la regulación tendió primero a plantear una perspectiva de no intervención que garantizara el libre desenvolvimiento de los agentes económicos que participan de ese mercado, lo que se denominará, siguiendo la terminología de Maillet, 'competencia en el mercado'<sup>28</sup>; esta aproximación al ámbito de las pensiones regulado como un mercado definió el set de preferencias ideológicas de los padres fundadores de la Superintendencia de AFP, burocracia pública creada para compensar el retiro del estado como prestador directo del servicio. Posteriormente, debido a que dicha clase de regulación no cumplió con algunos de los objetivos de política pública formalmente planteados, el sistema político procesó parcialmente ciertas objeciones a aspectos secundarios del diseño, propiciando mecanismos que reemplazaran a la competencia en el mercado por alternativas previas a la interacción entre agentes privados, siendo la figura de las licitaciones de carteras de afiliados implementadas en la reforma legal del año 2008 el principal exponente de esa modificación, lo que puede ser denominado (siguiendo la terminología de Maillet) como un arreglo institucional de 'competencia por el mercado'.

La reforma del año 2008, entre las muchas modificaciones que incorporó al diseño original de la regulación de este sector vigente desde 1980, contempló la creación de una Superintendencia de Pensiones, entidad que reemplazaría como continuadora legal a la anterior Superintendencia de AFP. Si bien la nueva entidad dispone de atribuciones adicionales que la superintendencia de AFP no tenía, el cambio en la figura jurídica de la agencia regulatoria no modificó sustantivamente los elementos centrales del diseño del sector de pensiones vigente desde 1980 en Chile. No obstante, la reacción institucional de

---

<sup>28</sup> Maillet (2012; 2015).

la nueva agencia regulatoria ante los recientes casos de fusión coincidió con una alteración relevante en relación al comportamiento observado en el historial de fusiones previas, ¿qué explica dicha alteración en la reacción institucional de la agencia regulatoria? ¿en qué medida lo anterior conlleva una modificación del esquema de funcionamiento de las AFP en tanto espacio de interacción mediado formalmente por criterios de mercado? Estas son las preguntas principales que el segundo y tercer capítulo de esta investigación pretenden responder.

## **2. Variedades de capitalismo y variedades de neoliberalismo: sobre la insuficiencia explicativa del neoliberalismo como unidad narrativa y la necesidad de diferenciar las escuelas de pensamiento que la sustentan**

Sería sencillo entender el derrotero intelectual expuesto a través de las escuelas austríaca y neoclásica de economía por medio de la etiqueta ampliamente difundida de *neoliberalismo*. No obstante, el estadio actual del capitalismo como esquema de interacción económica y social (Polanyi, 1957), requiere de categorías de análisis conceptual precisas y respetuosas del desarrollo de la historia de las ideas políticas y económicas en occidente, en el transcurso de los últimos tres siglos. En este sentido, la etiqueta neoliberalismo, al menos en su versión 'simple', parece no cumplir con los estándares adecuados para desempeñar dicho rol en una investigación como la que pretende desarrollarse en este escrito. Por un lado, el uso habitual de la expresión sugiere que el poder público ha sido fagocitado y rápidamente reemplazado por el poder de entes privados que directamente ejercen su

influencia en el funcionamiento de los mercados<sup>29</sup>. Este argumento choca directamente con la realidad observable en distintos contextos: la regulación de los mercados, tanto a nivel nacional como internacional, requiere de una fuerte presencia estatal para asegurar el funcionamiento de un esquema que permita la operatividad de modelos regulatorios y de autorregulación en sus diversas expresiones. El concepto de estado se manifiesta en la realidad institucional contemporánea como un ente central para proporcionar el “cuadro coercitivo” que ha permitido la ilusión de la autorregulación no regulada, en los términos en que se ha desarrollado dicha expresión durante la segunda mitad del siglo XX<sup>30</sup>. Por otro lado, los planteamientos usualmente agrupados bajo la etiqueta “neoliberalismo” postulan una continuidad teórica y práctica<sup>31</sup>, o bien, una continuidad al menos teórica entre dicha perspectiva y el liberalismo clásico. Ambos postulados resultan cuestionables, en tanto el liberalismo clásico en sus diversas vertientes representa un intento por construir una justificación teórica del poder público y de las instituciones como posibilitadoras, y no como obstaculizadoras, del mercado y la interacción libre entre personas; dentro de dicho esquema, el rol del poder público no es meramente pasivo, sino que implica una directa participación en el diseño institucional en el cual cada mercado opera. En otras palabras, el liberalismo clásico presenta al mercado como un espacio de interacción fruto de un diseño institucional (del cual el estado en la época moderna es garante), y no como un ámbito de interacción natural previo a aquel diseño<sup>32</sup>.

---

<sup>29</sup> Harvey (2005).

<sup>30</sup> Foucault (2009), Hart (1998), Braithwaite (2008a; 2008b; 2008c; 2008d).

<sup>31</sup> Hayek (1973; 1988), Friedman (2002), Von Mises (2007), Mankiw (2012).

<sup>32</sup> Mirowski (2009), Roncaglia (2006), Polanyi (1957), Smith (1976a; 1976b). Las posiciones intelectuales de autores identificables como integrantes de algunas de las ilustraciones modernas que tuvieron lugar en Europa entre los siglos XVI y XVIII, usualmente catalogados como liberales en alguno de los sentidos que se le han asignado a esa expresión durante el siglo XX, presentan elementos que permitirían más bien catalogarlos como variantes de republicanismo en versión moderna. Ciertamente, Adam Smith y su coetáneo David Hume son un ejemplo interesante de lo anterior, debido a que las escuelas neoclásica y austriaca los

Detrás de la etiqueta 'neoliberalismo' se encuentran perspectivas de economía y filosofía política claramente distinguibles entre sí, y con diferencias metodológicas que impiden agruparlas dentro de una misma escuela de pensamiento. A modo de ejemplo, y sin pretender enumerar exhaustivamente las distintas tradiciones que confluyen a través de esta etiqueta en el lenguaje cotidiano, el ordoliberalismo alemán se aleja del enfoque neoclásico ortodoxo y de la escuela austriaca en la medida en que propone una concepción organicista de la sociedad, incompatible con la clase de individualismo metodológico radical que sostienen las dos escuelas de pensamiento previamente mencionadas (en parte, dicha concepción le permitió a exponentes importantes de la tradición ordoliberal acomodarse sin mayor problema a los requerimientos que el régimen Nazi imponía en la búsqueda de una economía política que fundamentara su gestión económica<sup>33</sup>). A su vez, las distintas escuelas de pensamiento ya indicadas han operado como criterios de fundamentación ideológica de diseños institucionales con características claramente diferenciables: mientras el ordoliberalismo alemán dio origen al modelo de la *soziale Marktwirtschaft* o economía social de mercado imperante en Alemania desde el término de la segunda guerra mundial, tanto la escuela austriaca como la neoclásica ortodoxa han operado como fundamentación de órdenes institucionales instaurados por diversas vías dentro del mismo lapso de tiempo, principalmente en el ámbito anglosajón y en las regiones bajo su esfera cultural y geopolítica de influencia a partir de los años 80<sup>34</sup>. En lo concerniente a esta investigación,

---

reconocen como directas influencias intelectuales, respectivamente. Lamentablemente, esta tesis no es el espacio para reflexionar en profundidad acerca de las etiquetas liberalismo y republicanism y su uso en la filosofía política y economía política moderna, por lo tanto, aquel tópico será objeto de un escrito posterior. Para una introducción a este último tema respecto de la obra de Smith, véase Casassas (2010); en relación a la obra de Hume y su influencia en el desarrollo de la escuela austriaca, véase Morales & Pino (2015).

<sup>33</sup> Mirowski (2009).

<sup>34</sup> Respecto del caso chileno, véase Fischer (2009).

y como se indicará en el segundo capítulo de esta tesis, estas dos últimas escuelas cumplieron un rol relevante en la formación de los equipos técnicos y políticos que establecieron la regulación relativa a servicios públicos y mercados financieros a partir de la década de 1980 en el país. Debido a que fueron esos mismos cuadros técnicos y políticos los que dieron forma a las organizaciones burocráticas del estado que se encargarían de supervisar los nacientes mercados, resulta razonable centrarse en las perspectivas que tuvieron incidencia en la formación del set de preferencias ideológicas que hasta hoy inciden en la definición de la misión institucional de las burocracias públicas abocadas a la regulación de mercados, omitiendo una referencia más extensa a perspectivas tales como el ordoliberalismo, interesantes en sí mismas, pero que no han tenido impacto ni en el diseño, ni en la puesta en marcha de los distintos sectores de la regulación chilena.

¿Cuál es, entonces, el sentido de la expresión 'neoliberalismo'? ¿Es razonable emplearla con alguna finalidad en el marco de esta investigación? El neoliberalismo como etiqueta alude básicamente a una narrativa, la cual busca desvelar lo que podría ser calificado como una articulación política de ciertas perspectivas intelectuales que tienen, según se ha sostenido, claras incompatibilidades entre sí en términos epistémicos. Autores como Philip Mirowski presentan provocadoramente al neoliberalismo como el caso de acción colectiva más exitoso del siglo XX: mientras los socialismos reales caían como piezas de dominó hacia fines de lo que Hobsbawn denominaba el siglo XX corto, el 'colectivo de individualistas' detrás del imaginario neoliberal habría cosechado los frutos de una sostenida coordinación política e intelectual, cuyas primeras manifestaciones se habrían dado ya en el periodo de entreguerras, en el marco de las reuniones iniciales de lo que sería

posteriormente conocido como el círculo de Mont Pelerin<sup>35</sup>. Si bien descripciones como las de Mirowski son sugerentes y han brindado elementos clave para caracterizar la historia intelectual del cruce entre economía política y filosofía política durante el último siglo, es preciso recalcar que el neoliberalismo como etiqueta de análisis es insuficiente para explicar el surgimiento y consolidación de los diseños institucionales contemporáneos. En primer lugar, porque se trata de una etiqueta generalmente elaborada desde un punto de vista externo a las comunidades de habla conformadas por técnicos y políticos socializados dentro de una de las vertientes que la expresión neoliberalismo pretende describir. En efecto, los *technopols* que aplican políticas identificables externamente como liberales generalmente no se reconocen a sí mismos como tales; esto es importante en relación a la presente investigación, pues el set de preferencias ideológicas que conforman los lineamientos centrales de acción de las burocracias requiere que los aplicadores de esos criterios sean mínimamente conscientes de los mismos. A este respecto, la aproximación al concepto de ideología que se empleará en las siguientes secciones de esta investigación dista del sentido de 'falsa conciencia' que visiones como el marxismo clásico le atribuyeron a esa expresión<sup>36</sup>. Aquí, la voz ideología será entendida de una manera metafísicamente austera, como aquel conjunto de creencias mínimamente coherentes entre sí que orientan y justifican el comportamiento de un conjunto de individuos (en lo que a esta investigación respecta, de un conjunto de burócratas)<sup>37</sup>.

En segundo lugar, la expresión neoliberalismo es insuficiente para el trabajo que se propone esta tesis porque tiende a combinar corrientes de pensamiento que, de acuerdo a lo

---

<sup>35</sup> Mirowski (2009).

<sup>36</sup> Marx (1977).

<sup>37</sup> Eagleton (1997). Véase también Eagleton (2005), pp. 193 y ss.

que se ha indicado, no son compatibles entre sí a nivel epistémico: el neoliberalismo, como se emplea habitualmente la expresión, no es solo una narrativa, sino un cúmulo de discursos que comparten entre sí un 'parecido de familia'. Cada discurso ostenta particularidades en virtud del contexto dentro del cual ha surgido y se ha consolidado; por lo mismo, una presentación acuciosa de las distintas vertientes debiese implicar la exposición de un modelo de variedades de neoliberalismo que se ajustase a las variedades de capitalismo existentes hoy en día a nivel comparado; esta es una alternativa intentada por algunos autores, no obstante, en esta investigación se optará por preservar la etiqueta de variedades de capitalismo, aludiendo a las influencias ideológicas que permean la cultura organizacional de las burocracias públicas directamente a través de nombres propios que preserven las diferencias metodológicas existentes entre cada aproximación teórica ('escuela austriaca' o 'escuela neoclásica', por ejemplo). Esto es también relevante debido a que no todas las organizaciones que conforman las burocracias públicas se comprenden a sí mismas a través de los lentes de lo que podría ser vagamente calificado como una rama del gran árbol neoliberal; como se indicará en el segundo capítulo, una de las hipótesis para explicar el cambio en la respuesta institucional de la Superintendencia de Pensiones ante casos de fusión, será precisamente la posible tensión interna que se podría haber registrado entre cuadros burocráticos de jerarquía media que provenían de burocracias públicas guiadas por set de preferencias ideológicas incompatibles, producto de historias institucionales orientadas por una definición de objetivos marcadamente distintos (por un lado, la Superintendencia de AFP; por otro, la Superintendencia de Seguridad de Social).

En tercer lugar, la etiqueta neoliberalismo como aproximación conceptual al ámbito que resulta relevante para esta investigación no ofrece una explicación satisfactoria de

todos los aspectos que han tenido influencia en la conformación del diseño institucional actual. El cúmulo de narrativas al que se refiere dicha expresión es determinante para efectos de articular una comprensión del punto de vista interno de la práctica de una burocracia, pero insuficiente para entender las dinámicas que explican su fundación; para esto último es preciso seguir empleando categorías de análisis como las de capitalismo regulatorio y variedades de capitalismo, las cuales permiten apreciar las diferencias entre órdenes institucionales en virtud no solo de diferencias intelectuales, sino de intereses de distinta índole, articulados contingentemente según las peculiaridades de cada sistema económico y político en los que se ha registrado el giro hacia el orden institucional descrito en este capítulo. El búho de minerva solo emprende su vuelo al atardecer: la historia no la hacen los intelectuales, aunque estos juegan un rol relevante en el proceso de elaboración de criterios de legitimación y razón instrumental de las instituciones, una vez que estas han sido instauradas. En esta investigación no se busca ensalzar el rol de las disputas intelectuales como un factor causalmente determinante en el proceso de consolidación de los diseños institucionales contemporáneos, pero tampoco se pretende negar que el cuerpo de orientaciones que conforman la ideología de una cultura institucional no tenga valor en el marco del funcionamiento de las organizaciones burocráticas. La etiqueta neoliberalismo no ofrece con claridad un camino para esta aproximación, por lo tanto, será omitida para efectos de abordar el objeto de estudio específico de esta tesis.

### **3. Burocracias administrativas y regulación: herramientas para el análisis del funcionamiento de las agencias regulatorias en el contexto institucional contemporáneo**

Las líneas de investigación en torno al desarrollo y consolidación de arreglos institucionales diversos en el marco del capitalismo regulatorio contemporáneo, permiten apreciar en perspectiva cuáles son los elementos a tener en consideración para analizar el funcionamiento de un diseño institucional determinado. En el ámbito del derecho, lo anterior debe incorporar como variables de análisis a los factores que inciden en el comportamiento de los operadores (jurídicos y de otras especialidades), que integran las burocracias aplicadoras de normas en la administración del Estado. Esto último resulta central para iluminar la práctica de aplicación de normas, y apreciar en concreto cuáles son las relaciones que se establecen entre agencias regulatorias del Estado y las instituciones privadas o públicas que interactúan entre sí a través de mecanismos de mercado.

En lo concerniente a lo señalado en el párrafo anterior, la literatura a nivel comparado brinda una serie de herramientas de análisis para abordar el funcionamiento de las burocracias administrativas, con el objeto de entender cómo funcionan las agencias administrativas en tanto organizaciones, dentro de un sistema de gobierno.<sup>38</sup> Así, James Wilson señala que la observación de las burocracias permite identificar ciertos factores como determinantes a este respecto: en primer lugar, la organización de las burocracias administrativas importa. Aunque parezca obvio, la importancia de la cultura organizacional en la correcta apreciación del funcionamiento de las burocracias administrativas es un aspecto generalmente omitido por enfoques de índole neoclásico que tienden a confiar en el modelamiento abstracto de las interacciones entre agentes privados y/o públicos, por lo tanto, es metodológicamente central resaltar su relevancia para efectos de describir

---

<sup>38</sup> Meier y Krause (2003), p.1

adecuadamente el funcionamiento de una agencia regulatoria en concreto.<sup>39</sup> Como ya se mostró en los acápites previos de este capítulo, el funcionamiento de un mercado está constitutivamente definido por los términos de su diseño; dado que las burocracias públicas desempeñan un rol relevante en cualquier diseño de un mercado (también en los casos donde la aproximación del regulador es garantizar que ese mercado se auto-regule), es preciso identificar cuáles son los factores que moldean el comportamiento de una agencia administrativa, tanto en su funcionamiento interno, como en su relación con los ámbitos de interacción social en los que interviene. En este sentido, variables tales como el nivel de independencia de las burocracias respecto de las autoridades políticas electas, o el carácter unipersonal o colegiado de las autoridades que toman decisiones en distintos niveles de jerarquía, tendrán un rol destacable en la conformación de la cultura institucional de una organización, y permearán su funcionamiento en las distintas jerarquías de funcionarios adscritos a aquella<sup>40</sup>.

En segundo lugar, la cultura organizacional de las burocracias públicas debe ser analizada por medio de criterios distintos a los empleados para analizar el comportamiento de las organizaciones privadas. En este último caso, de acuerdo a la teoría neoclásica tradicional, la maximización de la utilidad de las personas intervinientes en la organización (y de la organización misma) está determinada generalmente por la búsqueda del beneficio económico o lucro que se obtiene de su funcionamiento. En el caso de las burocracias públicas, en cambio, la utilidad se asocia a algo distinto a la obtención de un beneficio económico: respecto de los burócratas considerados individualmente, la utilidad puede encontrarse efectivamente vinculada al nivel de ingresos, pero también al rango dentro de la

---

<sup>39</sup> Wilson (2000).

<sup>40</sup> Macey (1992), Meier & Krause (2003), Desormeaux *et al.* (2011), Gilardi (2002).

organización o poder dentro de ella; en relación a la burocracia administrativa como organización, la maximización de la utilidad se vincula al cumplimiento del objetivo o misión institucional que la organización se plantea. Esta distinción conduce a un alejamiento metodológico respecto del enfoque neoclásico y de la concepción marginalista para explicar los motivos que guían a los individuos en su comportamiento, dentro de dinámicas organizacionales que conllevan niveles de coordinación colectiva de cierta complejidad, y que se encuentran orientadas por objetivos distintos a la búsqueda de beneficio económico<sup>41</sup>.

En tercer lugar, es preciso entender en detalle cuáles son los elementos que determinan, tanto el moldeamiento de la misión institucional de una burocracia administrativa, como la conformación de la cultura institucional que establece los medios para satisfacer el cumplimiento de dicho(s) objetivo(s). Una organización adquiere operatividad por medio de las personas que la integran, sin embargo, esto no significa que una organización solo esté determinada por los rasgos individuales de los sujetos que la componen; tal como lo indica Wilson, las personas que participan de una burocracia ejercen un rol funcional que se encuentra determinado por su posición en la organización, y no solamente por las características individuales definibles por criterios externos a ella (biología, socialización previa, educación)<sup>42</sup>. El involucramiento en una organización supone, por ende, la adquisición de un set de preferencias y valoraciones definidas por la cultura organizacional de cada burocracia en particular; dicha cultura se conforma parcialmente en base a las creencias individuales y experiencias previas de los funcionarios, pero también en torno a las expectativas de sus pares, al cúmulo de intereses

---

<sup>41</sup> Meier & Krause (2003), p. 4. Véase también Wilson (2000), pp. 23-28, 134-136.

<sup>42</sup> Wilson (2000), pp. 23-28.

en el marco de los cuales la agencia regulatoria actúa, por el ímpetu y sello distintivo que le asignaron a la organización sus fundadores, y especialmente por el contexto y las limitaciones (presupuestarias o de otra índole) dentro de las cuales la organización en cuestión opera.

Por último, los factores intervinientes en el modelamiento de una cultura organizacional se manifiestan de forma diversa según se radiquen en funcionarios de base, mandos medios o cargos ejecutivos dentro de una burocracia administrativa. El comportamiento de los funcionarios de base (*rank and files employees*), permite identificar cómo interactúan los elementos señalados previamente como aspectos básicos en la conformación de una cultura institucional: el éxito de una organización en el cumplimiento de sus tareas fundamentales (*critical tasks*) estará supeditado en este nivel a la capacidad de la organización para integrar de modo coherente el conjunto de creencias y actitudes que le dan forma (de esto depende la capacidad de formar un sentido de misión institucional)<sup>43</sup>.

Respecto de los funcionarios de rango medio, el control y fiscalización de los instrumentos utilizados para alcanzar el cumplimiento de las tareas fundamentales de una burocracia pública, dependerá del nivel de autonomía del que disponga la entidad: en efecto, menores grados de independencia conllevan asignarle mayor atención a la acción política para conseguir la no intervención de las autoridades políticamente electas en el cumplimiento de las tareas que la burocracia se plantea; de modo inverso, mayores grados de autonomía permiten que los funcionarios de rango medio se centren en el funcionamiento interno de la institución, controlando que las tareas fundamentales que

---

<sup>43</sup> Wilson (2000), pp. 27 y ss.

ejecuta la organización sean alcanzadas a través de los medios adecuados, y que exista una coherencia entre el comportamiento de los funcionarios de base y los criterios seleccionados por la autoridad ejecutiva de una burocracia<sup>44</sup>.

Finalmente, en el nivel ejecutivo se encuentra la interacción directa entre la esfera política y el ámbito técnico del funcionamiento de una burocracia. Las autoridades ejecutivas deben transitar entre las dinámicas organizacionales propias de cada agencia administrativa para darle operatividad a la organización, y la dimensión explícitamente política que busca asegurar la disposición de autonomía y recursos suficientes para cumplir con los objetivos y tareas fundamentales de una agencia administrativa. Dependiendo del diseño de cada agencia, los incentivos para concentrar las labores de este segmento de funcionarios en la dimensión externa o interna del funcionamiento de la institución pueden variar significativamente; en este mismo sentido, las características personales de las autoridades directivas también inciden en la clase de gestión que se adoptará, y tendrán consecuencias en el tipo de decisiones que produzca la organización en el ejercicio de sus atribuciones. Junto a lo anterior, en la medida que la autoridad ejecutiva centre su atención en la dimensión externa (política), el control de la coherencia y desempeño técnico de la institución quedará en manos de los operarios de rango medio y base, lo que en ciertas circunstancias puede conllevar el surgimiento de problemas de coordinación que terminen minando el posicionamiento de una agencia administrativa en el 'ecosistema' más amplio de instituciones públicas dentro del cual se inserta. Por el contrario, cuando la autoridad ejecutiva focalice su labor en la dimensión interna (técnica), el riesgo que se puede presentar consiste en que la agencia administrativa que dirige pierda notoriedad o

---

<sup>44</sup> Meier & Krause (2003).

exposición en términos políticos, minando con ello el impacto de su funcionamiento fuera de su esfera específica de influencia, y pudiendo afectar las condiciones presupuestarias futuras, cuando estas dependan de una decisión política (por ejemplo, de la aprobación de una ley de presupuestos ante el congreso)<sup>45</sup>.

\*\*

En este capítulo se ha realizado un ejercicio de indagación en disciplinas anexas al derecho, con el objeto de iluminar y poner en perspectiva el funcionamiento de las burocracias públicas y su incidencia en el comportamiento de los agentes económicos que intervienen en un mercado. A partir de las herramientas que brindan la ciencia política y la sociología económica, se ha concluido que el capitalismo en su manifestación contemporánea está sujeto a ciertas características de diseño institucional que son generalmente compartidas por distintos sistemas económicos y políticos a nivel comparado; estas características se han agrupado bajo la etiqueta de capitalismo regulatorio, y los matices sectoriales y regionales se han identificado a través de la expresión variedades de capitalismo.

La existencia de diferencias entre sectores y/o regiones en el marco del capitalismo en su versión actual, permite plantear que los diseños institucionales sí son determinantes en la estructuración de los mercados. Esta asunción, por supuesto, no es novedosa: ya Karl Polanyi durante el primer tercio del siglo XX sostuvo que las alteraciones institucionales

---

<sup>45</sup> Wilson (2000), Meier & Krause (2003).

registradas en el siglo XIX, primero en Inglaterra y posteriormente en otros estados, causaron una modificación sustancial en el modo en que la actividad económica se vinculaba con otras esferas de la sociedad. La autonomización de la búsqueda de la ganancia económica como motivación del comportamiento humano llevó a la consolidación de un nuevo tipo de orden institucional, orientado a expandir la dinámica propia de la interacción económica a todos los ámbitos de la interacción social. Esto supuso el desarrollo de una variante de razón instrumental completamente independiente de los criterios de legitimación de las prácticas sociales propias de las sociedades tradicionales; dentro de este marco, y siguiendo el enfoque que presentó Max Weber y continuaron autores como Jürgen Habermas, el surgimiento de las burocracias como organizaciones encargadas de depurar el uso instrumental de la razón resulta central para comprender la expansión y consolidación del capitalismo moderno.

La evolución institucional de las burocracias públicas en el caso chileno puede ser analizada a través de los lentes que proporcionan las aproximaciones teóricas señaladas en los párrafos precedentes. En efecto, con sus peculiaridades y radicalismos, el caso chileno es asimilable al vaivén institucional que Polanyi describe a partir de su comprensión del 'doble movimiento' que constituye el derrotero de la historia institucional moderna. El objetivo primordial de esta investigación no es realizar un diagnóstico político de ese desarrollo histórico, sino evaluar la consistencia de dicha evolución institucional, y poner atención en uno de los casos en que se registran disonancias entre la expectativa cognitiva respecto del comportamiento de una autoridad administrativa y su comportamiento o reacción institucional efectiva<sup>46</sup>. En los recientes procesos de fusión de AFP llevados a

---

<sup>46</sup> Luhmann (2016).

cabo ante la Superintendencia de Pensiones es identificable un cambio en la reacción institucional de la agencia administrativa, un cambio no esperable a primera vista si se tienen en consideración los procedimientos de fusión previos que abordó su predecesora institucional: la Superintendencia de AFP. Algo tiene que explicar esa modificación en el comportamiento de aquella burocracia pública; antes de postular y testear las hipótesis posibles, es preciso presentar cuál es el diseño en concreto del ámbito institucional relevante. Pasemos, entonces, a la exposición y caracterización del diseño institucional del sistema de pensiones chileno, a partir del marco teórico suministrado en las páginas previas.

## **CAPÍTULO II**

### **EL SISTEMA DE PENSIONES EN CHILE EN EL TRANCURSO DE LOS ÚLTIMOS 40 AÑOS**

#### **1. La evolución institucional del sistema de pensiones con especial acento en la reforma del año 2008**

El sistema de pensiones hoy vigente es fruto de una de las modificaciones institucionales más relevantes introducidas en Chile durante los últimos 40 años. Para analizar cómo dicha modificación ha moldeado la burocracia sectorial, es relevante apreciar brevemente la evolución institucional de este ámbito, desde sus primeras manifestaciones en el primer cuarto del siglo XX hasta el día de hoy, con el objeto de identificar los contrastes que permitirán caracterizar a la burocracia del sistema de pensiones en Chile.

En términos generales, es posible observar tres etapas en el desarrollo moderno del sistema de pensiones en el país. La primera se extiende entre los años 1924 y 1980, la segunda entre los años 1981 y 2008, y la tercera se inicia en el año 2008 y se prolonga hasta la actualidad. A continuación, se expondrán sinópticamente los elementos centrales de cada una de estas fases, poniendo especial acento en el tránsito entre las etapas segunda y tercera, en función de las razones que serán expuestas en este capítulo.

## 1.1. Evolución institucional del sistema de pensiones según etapas de desarrollo

**Primera etapa, 1924-1980:** a comienzos del siglo XX, las necesidades de la población correspondientes a lo que hoy se identifica como el ámbito propio de la 'seguridad social', eran parcialmente satisfechas a través de acciones directas de la sociedad civil: las asociaciones mutualistas, los sindicatos y las organizaciones vinculadas a la iglesia católica buscaban atender los problemas que generaba la pérdida de empleo, el deterioro de la salud y el término de la vida laboral activa, entre otros<sup>47</sup>. La insuficiencia de la acción de la sociedad civil ante la creciente magnitud de las necesidades de la población, se tradujo en que desde el estado se impulsara la creación de una institucionalidad orientada a satisfacer un nivel mínimo de prestaciones ante la eventualidad de verse afectado por alguna de las contingencias recién planteadas. Así, ya en 1915 se crea la Caja de Retiro y Montepíos para el Ejército y la Armada, la cual pasó a denominarse Caja de Previsión de la Defensa Nacional (Capredena) a partir de 1953. No obstante, el año que marca un punto de inflexión en el sistema de seguridad social es 1924; en efecto, entre este año y 1925 se crearía la Caja del Seguro Obrero (antecesora del Servicio de Seguridad Social), la Caja de Empleados Particulares y la Caja de Empleados Públicos. Es esta institucionalidad la que sentaría las bases para la implementación de un esquema de reparto en el país en el ámbito de las pensiones, el cual se consolidaría con las reformas legales de 1952, situando a Chile como pionero en latinoamérica en este ámbito<sup>48</sup>.

Durante este periodo, la regulación sectorial era poco sistemática. Hacia fines de la década de 1970 existían 35 cajas de previsión y aproximadamente 150 regímenes previsionales distintos, los cuales se encontraban normados por más de 600 leyes. La

---

<sup>47</sup> Solimano (2017).

<sup>48</sup> Bravo *et al.* (2015), Uthoff (2001), Solimano (2017).

administración de las cajas estaba a cargo de un Consejo integrado por representantes de los afiliados, empleadores y del estado; esta administración tripartita les daba a las cajas el carácter de órganos semifiscales. El carácter fragmentado del sistema, por otro lado, producía que las prestaciones fueran dispares y marcadamente diferenciadas en función del tipo de profesión u oficio que desempeñara cada beneficiario y de su pertenencia institucional<sup>49</sup>.

En los primeros años de la dictadura civil-militar (1973-1980), se introdujeron diversas modificaciones tendientes a dotar de una orgánica homogénea a la regulación del sector, reduciendo a su vez de modo significativo las cotizaciones de los beneficiarios del sistema. Estas, en el caso del Servicio de Seguridad Social, requerían en 1973 un aporte en relación a la remuneración imponible del 9,5% por parte del trabajador y del 40,4% por parte del empleador<sup>50</sup>. Hacia 1980, se pagaban más de un millón de pensiones y se registraban 1,7 millones de contribuyentes, alcanzando una cobertura cercana al 75% de los ocupados<sup>51</sup>. La creciente cobertura fue una constante del sistema previsional chileno entre los años 1950 y 1979<sup>52</sup>.

**Segunda etapa, 1980-2008:** a partir del año 1980 se estableció un régimen de cotización centrado en la capitalización individual, reemplazando con ello el esquema identificable como ‘de reparto’ que imperaba en el país desde el año 1924<sup>53</sup>. En términos legales, corresponde destacar tres cuerpos de normas jurídicas fundantes del sistema: a) el Decreto Ley 3.500, que creó el sistema de capitalización individual y la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, b) el Decreto Ley 3.501, que fija el nuevo

---

<sup>49</sup> Bravo *et al.* (2015), Uthoff (2001), Solimano (2017).

<sup>50</sup> Bravo *et al.* (2015).

<sup>51</sup> *Ibíd.*

<sup>52</sup> Solimano (2017), p. 79.

<sup>53</sup> Bravo *et al.* (2015).

sistema de cotizaciones previsionales, y c) el Decreto Ley 3.502, que crea el Instituto de Normalización Previsional. Los decretos leyes mencionados fueron publicados en 1980 y entraron en vigencia en 1981<sup>54</sup>. Como señala Uthoff, el Decreto Ley 3.500 opta por administradoras privadas de fondos de pensiones sin vínculo con los afiliados, elimina la garantía absoluta de rentabilidad y establece una serie de regulaciones para hacer efectiva la fiscalización de los fondos; junto a lo anterior, dicha regulación excluye a las Fuerzas Armadas del nuevo sistema, y lo hace obligatorio solo para los nuevos entrantes a la fuerza de trabajo en calidad de empleados. El ingreso al nuevo sistema es voluntario para los trabajadores independientes, y optativo (al menos formalmente) para los afiliados al sistema antiguo<sup>55</sup>. En términos institucionales, entonces, la solución de continuidad respecto del sistema anterior fue la siguiente:

a) Las Fuerzas Armadas contarían con un sistema público de pensiones a través de la Caja de Previsión de la Defensa Nacional (Capredena) y de la Dirección de Previsión de Carabineros (Dipreca); este sistema sería financiado mayormente por contribuciones directas del fisco a las pensiones de los funcionarios de las Fuerzas Armadas y de Orden, y secundariamente por los aportes correspondientes a la capitalización individual de cada trabajador del sector (90% y 10% del total, respectivamente)<sup>56</sup>.

b) El Instituto de Normalización Previsional (INP), cumpliría el rol de pagar aquellas pensiones correspondientes a los cotizantes que decidieron no cambiarse al nuevo sistema de capitalización individual, manteniéndose en las cajas de previsión social previamente existentes.

---

<sup>54</sup> *Ibíd.*

<sup>55</sup> Uthoff (2001).

<sup>56</sup> Solimano (2017).

c) La gran mayoría de los cotizantes sería incluido en el nuevo sistema privado de pensiones, al cual contribuirían con sus cotizaciones como parte del pilar de cuentas individuales que sería la piedra angular del diseño. Las cuentas individuales serían administradas por las AFP, personas jurídicas de giro único y orientadas a la maximización de su margen de utilidades como criterio fundamental de operación; las AFP invertirían los recursos referidos en el mercado de capitales nacional y, progresivamente, en el internacional. Corresponde destacar que con la implementación de este sistema, las cotizaciones serían exclusivamente carga del trabajador, quien contribuiría con el 10% de su remuneración al pilar de capitalización individual, terminando por ende con la cotización del empleador que imperaba en el periodo anterior a 1980<sup>57</sup>.

Entre 1981 y el 10 de marzo de 1990, el DL 3.500 experimentó más de 20 modificaciones, las cuales tuvieron como objetivo principalmente flexibilizar las posibilidades de la participación de las AFP en la compra de acciones de sociedades anónimas y adecuar las posibilidades de inversión a nuevos instrumentos financieros<sup>58</sup>.

A partir del retorno a la democracia (año 1990), se han incorporado modificaciones que han tenido como objeto perfeccionar el funcionamiento del sistema de pensiones, sin alterar en lo sustantivo las premisas fundantes de su diseño institucional. Corresponde resaltar entre ellas la reforma introducida a través de la ley 19.795 de 28 de febrero de 2002, la cual crea los llamados “multifondos” y permite el ingreso de los Bancos, Compañías de Seguros

---

<sup>57</sup> Bravo *et al.* (2015), Uthoff (2001), Solimano (2017).

<sup>58</sup> Larraín (2011). El listado de dichas modificaciones es el siguiente: D.L. N° 3.626 D. Of. 21/02/81, D.L. N° 3.650 D. Of. 11/03/81, Ley N° 18.072 D. Of. 01/12/81, Ley N° 18.086 D. Of. 31/12/81, Ley N° 18.137 D. Of. 05/07/82, Ley N° 18.196 D. Of. 29/12/82, Ley N° 18.208 D. Of. 26/01/83, Ley N° 18.225 D. Of. 28/06/83, Ley N° 18.379 D. Of. 04/01/85, Ley N° 18.398 D. Of. 24/01/85, Ley N° 18.420 D. Of. 05/07/85, Ley N° 18.481 D. Of. 24/12/85, Ley N° 18.482 D. Of. 28/12/85, Ley N° 18.520 D. Of. 13/06/86, Ley N° 18.646 D. Of. 29/08/87, Ley N° 18.646 D. Of. 29/08/87, Ley N° 18.681 D. Of. 31/12/87, Ley N° 18.717 D. Of. 28/05/88, Ley N° 18.753 D. Of. 28/10/88, Ley N° 18.768 D. Of. 29/12/88, Ley N° 18.798 D. Of. 23/05/89, Ley N° 18.840 D. Of. 10/10/89, Ley N° 18.964 D. Of. 10/03/90.

y Fondos Mutuos a la administración de fondos previsionales<sup>59</sup>. No obstante, la modificación más importante introducida al sistema hasta la fecha es la correspondiente a la ley 20.255 del año 2008, conocida también como la Reforma Previsional, la cual dará lugar a alteraciones institucionales relevantes que permiten trazar un cambio de etapa, aunque dentro de las líneas generales del diseño planteado a partir de la modificación estructural de 1980.

**Tercera etapa, 2008 hasta la actualidad:** la ley 20.255 del año 2008 incorpora las siguientes modificaciones al esquema institucional imperante desde 1980, en el ámbito de las pensiones:

a) Introducción del sub-sistema de pensiones solidarias como complemento del régimen de capitalización individual. Aquel sub-sistema está compuesto por dos clases de pensiones: a.1) la pensión básica solidaria, orientado a aquellas personas que no se encuentran insertas en régimen previsional alguno, y a.2) el aporte previsional solidario, dirigido a complementar las pensiones autofinanciadas que sean inferiores a la pensión máxima con aporte solidario<sup>60</sup>.

b) Implementación de un mecanismo de licitación de carteras de nuevos afiliados con una periodicidad de dos años, con el objeto de fomentar la competencia en el sector y de corregir las asimetrías de información entre las AFP y los afiliados al sistema<sup>61</sup>.

c) Se introdujo la cotización del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia de cargo del

---

<sup>59</sup> Larraín (2011).

<sup>60</sup> Bravo *et al.* (2015), Berstein (2011).

<sup>61</sup> Bravo *et al.* (2015), Berstein (2011).

empleador, lo que ha hecho que disminuya su costo manteniendo las prestaciones que entrega<sup>62</sup>.

d) Se estableció la obligatoriedad de cotización para los trabajadores independientes con ingresos por medio de honorarios con una entrada progresiva hasta el año 2015<sup>63</sup>.

e) Se introdujo el pago de una bonificación por cada hijo nacido vivo (incluido los adoptados) para todas las mujeres afiliadas al sistema de AFP. Este beneficio se puede cobrar a partir de los 65 años de edad<sup>64</sup>.

f) Se incluyeron otras normas, tales como la introducción del Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC); el Subsidio Previsional a los Trabajadores Jóvenes; la creación del Fondo para la Educación Previsional (FEP), y la compensación económica en materia previsional en caso de nulidad o divorcio, entre otras<sup>65</sup>.

g) Se crean instancias de participación social y técnica, a través de la Comisión de Usuarios, el Consejo Consultivo Previsional y el Consejo Técnico de Inversiones<sup>66</sup>.

h) Se reforzó la participación del Estado, creando la Superintendencia de Pensiones, en reemplazo de la Superintendencia de AFP, y el Instituto de Previsión Social. Además, se

---

<sup>62</sup> Bravo *et al.* (2015).

<sup>63</sup> *Ibíd.* Los plazos contemplados inicialmente a este respecto han sido extendidos, debido a la oposición a la medida principalmente de parte de trabajadores organizados del sector público.

<sup>64</sup> *Ibíd.*

<sup>65</sup> *Ibíd.*

<sup>66</sup> *Ibíd.*

fortalecieron las atribuciones de la Subsecretaría de Previsión Social<sup>67</sup>. Esta es la modificación más importante para efectos de esta tesis, en la medida que incorpora una alteración en la organización de la burocracia del sistema de pensiones chileno que podría haber tenido un efecto en el tipo de respuesta que ofreció la Superintendencia de Pensiones ante los recientes casos de fusiones. Sobre este y otros aspectos de la evolución institucional brevemente descrita se profundizará en la siguiente sección de este capítulo.

## **2. El sistema actual de pensiones como manifestación de una variante sectorial de capitalismo regulatorio en Chile**

La evolución institucional brevemente descrita en los párrafos precedentes muestra, a través de un caso práctico, la clase de alteraciones que en el primer capítulo de esta tesis se ha catalogado como el tránsito hacia un capitalismo regulatorio. En efecto, el conjunto de modificaciones institucionales al diseño del sistema de pensiones en Chile a partir de 1980, es una manifestación de los elementos habituales apreciables a nivel comparado durante los últimos 40 años, en lo que respecta a la regulación y prestación de servicios ‘públicos’ o ‘básicos’: en el nuevo diseño, el estado se abstiene de prestar directamente el servicio en cuestión, y en su lugar se aboca a supervisar el funcionamiento de los mecanismos de mercado creados para satisfacer la necesidad identificada (en este caso, el pago de pensiones a los trabajadores adscritos al nuevo sistema de capitalización individual).

No obstante lo anterior, el desarrollo del ámbito de las pensiones en el caso chileno presenta elementos que permiten distinguirlo como un 'sector', con características propias y diferenciadas respecto de la evolución de otros sectores regulatorios en Chile. En la literatura asociada a la ciencia política y a la sociología económica, según ya se ha

---

<sup>67</sup> *Ibíd.*

indicado<sup>68</sup>, la comprensión de las realidades nacionales como ‘modelos’ homogéneos de diseño y funcionamiento institucional ha sido objeto de críticas, en la medida que dicho enfoque no logra captar diferencias relevantes entre distintos ámbitos regulatorios y/o zonas territoriales dentro de los estados<sup>69</sup>. Dentro de los contextos institucionales de cada estado-nación existen diferencias relevantes, las cuales se pueden pesquisar a partir de la diferenciación territorial, o bien, por medio de la diferenciación funcional de determinados ámbitos de la realidad social. Es este último aspecto (la diferenciación funcional), el que permite identificar al ámbito de las pensiones como un sector<sup>70</sup>.

Maillet<sup>71</sup>, siguiendo los criterios proporcionados por Muller y Subirats *et al.*<sup>72</sup>, entiende a un sector como un ‘sub-sistema’ estatuido en torno a una actividad específica, en la que intervienen tanto actores públicos como privados a través de lo que denomina un ‘triángulo de actores’, compuesto por autoridades político-administrativas, grupos-objetivo de la regulación, y beneficiarios finales<sup>73</sup>. En palabras de Maillet, los elementos básicos de un sector son la existencia “de un conjunto de actores involucrados en una actividad en particular, (...) de una fracción de la burocracia estatal dedicada a aquella actividad, y una dimensión cognitiva”, entendiendo por tal a “la existencia de una visión común a estos actores respecto de problemáticas vinculadas al sector”<sup>74</sup>. En el caso chileno, de acuerdo a Maillet, los tres requisitos señalados se cumplen<sup>75</sup>. Respecto del primer requisito, la regulación actual reconocería a las AFP y a los trabajadores y pensionados como actores vinculados específicamente al ámbito de las pensiones. En relación al segundo aspecto, en la realidad institucional chilena existiría un conjunto de órganos públicos abocados a la

---

<sup>68</sup> Véase el capítulo 1 de esta investigación.

<sup>69</sup> Maillet (2015); Muller (2009).

<sup>70</sup> Maillet (2012).

<sup>71</sup> Maillet (2015).

<sup>72</sup> Muller (2009).

<sup>73</sup> Subirats (2008), Muller (2009).

<sup>74</sup> Maillet (2015), p. 55.

<sup>75</sup> *Ibíd.*

regulación y prestación del servicio de las pensiones: el funcionamiento de las AFP es supervisado por la Superintendencia de Pensiones, agencia del estado con autonomía legal, personalidad jurídica y patrimonio propio, la cual se vincula con el Presidente de la República a través del Ministerio del Trabajo. El funcionamiento del remanente del sistema anterior, por su parte, es regulado por la Superintendencia de Seguridad Social (en adelante, también SUSESO), órgano con autonomía legal, personalidad jurídica y patrimonio propio que se vincula con el Presidente de la República a través del Ministerio del Trabajo. Finalmente, sería constatable la existencia de una “dimensión cognitiva”, o de un set de preferencias ideológicas (en el lenguaje de Wilson), común al regulador y al regulado respecto de los fundamentos y características de la regulación sectorial. En este último aspecto es preciso introducir, sin embargo, una distinción adicional, a partir de la terminología y criterios de análisis proporcionados por James Wilson, y abordados en una primera aproximación en el primer capítulo de esta investigación.

### **3. Definiendo la extensión del sector de pensiones en Chile**

Wilson advierte, correctamente, que el carácter homogéneo de una burocracia no es una característica necesaria del funcionamiento de una organización. Eventualmente, dentro de un mismo esquema organizacional pueden existir tensiones epistémicas respecto del rol y atribuciones de la entidad en cuestión, las cuales se pueden manifestar en lo referente a la definición de las tareas que la organización cumple, o respecto de los objetivos o metas institucionales que la burocracia debe tener en consideración para evaluar su desempeño y orientar su comportamiento<sup>76</sup>. Esto, en último término, puede incidir en la coherencia y consistencia de las decisiones de las autoridades administrativas y, por ende, en el modelamiento de los sectores hacia los cuales apunta la regulación.

---

<sup>76</sup> Wilson (2000).

La identificación de las tensiones ideológicas y/o de cultura institucional dentro de una burocracia administrativa, dependerá del grado de amplitud con el cual se defina el sector relevante como objeto de análisis. En el caso de las pensiones en Chile, ciertamente existe una tensión interna si se asume que el sector relevante es aquel que envuelve a todos los actores que intervienen en el sistema de pensiones en sentido lato. Bajo esta comprensión amplia del sector de pensiones, debería considerarse a los cuatro esquemas institucionales hoy en día existentes que cumplen la función de prestar el servicio de pago de pensiones. Primero, habría que considerar el subsistema centrado (aunque desde el año 2008, no exclusivamente) en la capitalización individual, esquema en el cual intervienen como actores relevantes las AFP, los pensionados y trabajadores adscritos a este régimen de cotización individual, y los organismos públicos que regulan el funcionamiento del grupo-objetivo: la Superintendencia de Pensiones y la Superintendencia de Seguridad Social. En segundo lugar, habría que incluir en esta acepción amplia de sector al subsistema representado por el remanente del sistema de reparto previo a la modificación institucional de 1980, administrado primero por el Instituto de Normalización Previsional (INP) y, a partir del año 2008, por el Instituto de Previsión Social (IPS). En tercer lugar, debería tenerse en consideración a la orgánica creada a través de la ley 20.255 con la finalidad de introducir un pilar solidario dentro del sistema de pensiones chileno, administrado por el IPS y supervisado en su funcionamiento tanto por la Superintendencia de Pensiones, como por la Superintendencia de Seguridad Social. Finalmente, debería contarse dentro del sector al esquema de reparto correspondiente a las Fuerzas Armadas y de Orden, administrado por Capredena y Dipreca.

En la acepción amplia del sector de pensiones, retratada en el párrafo anterior, la tensión interna en sentido ideológico y de cultura institucional está determinada por las tareas efectivas y metas generales de cada órgano. A partir de lo indicado por Wilson y Maillet, pueden distinguirse dos clases de burocracias a este respecto: las primeras actúan teniendo como guía para la acción la satisfacción del beneficiario final del servicio,

mientras que las segundas orientan su comportamiento teniendo como foco de atención al grupo-objetivo al cual apunta la regulación<sup>77</sup>. Esto permite identificar cuál es el acento o sello característico que tienen las dinámicas de interacción entre el 'triángulo de actores' que interviene en la implementación de una política pública (autoridades político-administrativas, grupos-objetivo y beneficiarios finales). En el caso del sector de pensiones chileno en sentido amplio, las burocracias que integran los tres esquemas institucionales ajenos a dinámicas de mercado (remanente del sistema de reparto anterior, administración del pilar solidario y el esquema institucional de pensiones de las Fuerzas Armadas y de Orden), se encuentran directamente vinculadas a la satisfacción de los beneficiarios finales del servicio. Esta clase de diseños suele generar una “ética de servicio al cliente” respecto de la actividad de la administración, lo que en definitiva orienta el cumplimiento de las tareas de una burocracia hacia la satisfacción de los beneficiarios finales, situando ese objetivo por sobre otros que podrían estar establecidos formalmente a nivel normativo en lo concerniente a las metas de la agencia en cuestión<sup>78</sup>.

Por otra parte, la burocracia asociada al esquema de capitalización individual presenta características institucionales distintivas e incompatibles en ciertos aspectos con el sub-sector orientado al beneficiario final del servicio, retratado en el párrafo anterior. En líneas generales, el esquema de capitalización individual centra su atención en el grupo-objetivo regulado (las AFP), debido a la clase de regulación, propia de un regulador prudencial preocupado de la estabilidad financiera del diseño institucional<sup>79</sup>, y a la cultura institucional imperante en la burocracia pública. Respecto a este último aspecto (cultura institucional), el set de preferencias ideológicas de los 'padres fundadores' de la implementación del mercado de pensiones en Chile obedece a una comprensión bastante definida del rol del estado y del mercado en la interacción social. Los lineamientos

---

<sup>77</sup> Wilson (2000), pp. 100 y ss.

<sup>78</sup> *Ibíd.* Wilson indica que esto produce que las agencias administrativas desarrollen una atención selectiva respecto de los objetivos de la burocracia, asignándole prioridad a unos objetivos por sobre otros en el ejercicio de sus tareas de gestión habituales.

<sup>79</sup> Desormeaux *et al.* (2011).

centrales de su perspectiva de política pública responden a lo que en el primer capítulo de esta tesis se ha denominado una aproximación neoclásica al funcionamiento de los mercados<sup>80</sup>. En términos prácticos, esto se traduce en comprender a los mercados como plataformas de interacción autónomas y previas a la regulación que rige su funcionamiento. Bajo esta perspectiva, entonces, la actitud del regulador público tenderá a promover la autorregulación como técnica normativa, otorgando espacio para que el grupo-objetivo de la regulación (en este caso, las AFP), tome la iniciativa al momento de resolver problemas de coordinación. En este escenario, la burocracia pública cumplirá el rol de facilitar la adaptación del sector a los requerimientos normativos de los entes regulados, y de certificar formalmente las normas propuestas por estos luego de un proceso público-privado de deliberación respecto de su pertinencia técnica. En otras palabras, la técnica regulatoria que será principalmente promovida por una agencia administrativa construida en torno a una aproximación neoclásica de los mercados será la que, hoy en día, recibe el nombre de autorregulación regulada<sup>81</sup>, y estará centrada en el correcto funcionamiento del esquema financiero asociado al grupo-objetivo, en lugar de a la satisfacción del beneficiario final del servicio proporcionado (en este caso, los trabajadores cotizantes y pensionados).

#### **4. Delimitación del objeto de estudio: el mercado de pensiones chileno como el sector regulatorio relevante para efectos de esta investigación**

El sector de pensiones en Chile estaría conformado, entonces, por dos sub-sectores, los cuales se diferenciarían entre sí en función de dos criterios principales: a) la clase de relación que las burocracias públicas adoptan respecto de los actores que intervienen en su ámbito regulatorio, y b) la utilización de mecanismos de mercado para satisfacer los objetivos de política pública que cada ámbito regulatorio busca cumplir. La aplicación de

---

<sup>80</sup> Huneus (2000).

<sup>81</sup> Braithwaite (1982; 2008a; 2008b; 2008c; 2008d).

ambos criterios sugiere que un sub-sector estaría conformado por aquellos sub-sistemas de pensiones que operan sin emplear mecanismos de mercado, y que son administrados por burocracias públicas en las que predomina una ética de servicio orientada a la satisfacción del beneficiario final de la prestación; el otro sub-sector, por su parte, correspondería al sub-sistema de pensiones que se caracteriza por emplear mecanismos de mercado para conseguir los objetivos de política pública que la normativa plantea, y que es administrado por una burocracia pública en la que predomina una actitud regulatoria centrada en el grupo-objetivo de la regulación (en este caso, las AFP), y no en el beneficiario final del servicio (los trabajadores y pensionados adscritos al esquema de capitalización individual).

Las potenciales tensiones ideológicas y de cultura institucional que resultan relevantes respecto de esta investigación no son las que pueden apreciarse al comparar los dos sub-sectores ya presentados entre sí, sino las que se identifican dentro de un mismo sub-sector cuando se abordan con más detalle sus características organizacionales distintivas. De acuerdo a lo indicado en los párrafos anteriores, las condicionantes culturales y de formación de los cuadros burocráticos que administran los esquemas institucionales ajenos a dinámicas de mercado tienden a ser homogéneas; en este sentido, es posible identificar un set de preferencias comunes a los funcionarios que se desempeñan tanto en el remanente del sistema de reparto, como en el esquema de pensiones correspondiente a las fuerzas armadas y al actual pilar solidario, en la medida que esos tres esquemas son administrados por burocracias que guían su comportamiento por criterios de satisfacción del beneficiario final del servicio (en este caso, del pago de pensiones). Las razones que explican el carácter homogéneo de la cultura institucional de este sub-sector de pensiones son de índole histórico y organizacional: dos de los tres sub-sistemas del sector de pensiones que opera fuera de mecanismos de mercado fueron creados y comenzaron a funcionar en el marco del régimen constitucional de 1925; en dicho régimen, el surgimiento de burocracias públicas orientadas a satisfacer las necesidades de la población, contribuyó a la conformación de un frágil estado de bienestar que se proyectaría hasta comienzos de la

década de los 70' del siglo XX. Dentro de dicho marco institucional, los padres fundadores de lo que hoy constituye el remanente del sistema de reparto y el esquema de pensiones correspondiente a las Fuerzas Armadas, insertaron una serie de tareas administrativas fundamentales y un sentido de misión característico de burocracias orientadas a la satisfacción del beneficiario final del servicio; esas tareas y metas institucionales tuvieron, además, continuidad con posterioridad al cambio de régimen político que tuvo lugar en la década de 1970<sup>82</sup>. El sello distintivo de esa clase de instituciones también es identificable en la instauración del pilar solidario a partir de la reforma legislativa del año 2008<sup>83</sup>.

A diferencia de lo anterior, la cultura institucional y el set de preferencias ideológicas correspondientes a los cuadros burocráticos intermedios y de base del esquema de capitalización individual sí presenta ciertas tensiones internas. Desde su instauración y hasta el año 2008, el sub-sector correspondiente a la capitalización individual era gestionado por una burocracia homogénea en cuanto a su cultura institucional y set de preferencias ideológicas; en efecto (y tal como señala Wilson, en relación a otro contexto institucional), el carácter reducido y homogéneo de los actores regulados del mercado de las pensiones produjo una coherencia a nivel epistémico entre las burocracias del ámbito privado y público de este sub-sector de pensiones. Esto significa que la perspectiva de la burocracia perteneciente a la entonces Superintendencia de AFP respecto del mercado de pensiones era homologable a la que poseían las AFP, en tanto organizaciones privadas sujetas a su regulación.

Lo recién señalado no conlleva afirmar que la burocracia pública objeto de análisis haya sido cooptada o capturada por el grupo de interés que debe regular<sup>84</sup>. Por el contrario,

---

<sup>82</sup> Faúndez (2011), Huneeus (2000).

<sup>83</sup> Bravo *et al.* (2015), Solimano (2017).

<sup>84</sup> El carácter homogéneo de la 'dimensión cognitiva' entre regulador y regulado contribuye a descartar una hipótesis de captura, sin embargo, lo anterior no significa necesariamente que no existan casos de captura en este sector regulatorio. Una respuesta cabal a esta interrogante requiere de un análisis distinto de la información disponible, centrado en el nivel de los cargos ejecutivos de la agencia regulatoria y en su

al considerar las variables culturales y de contexto institucional, lo esperable es constatar lo que Maillat denomina una 'dimensión cognitiva común' entre la agencia administrativa y el grupo-objetivo de la regulación. En efecto, la etapa institucional que transcurre entre 1981 y 2008 es el periodo en el cual se instaura y consolida en el funcionamiento de la Superintendencia de AFP la perspectiva neoclásica de los padres fundadores de dicha burocracia, a la que se aludió en la sección previa de este capítulo. El carácter homogéneo de la cultura institucional de la Superintendencia de AFP hasta el año 2008, entonces, solo es indiciario de un proceso coherente de consolidación de su cultura institucional, a través del cual los mandos ejecutivos transmitieron con éxito el set de preferencias ideológicas y el sentido de las tareas y metas de aquella burocracia a los funcionarios de rango medio y de base. Dicho proceso tuvo lugar en un contexto político favorable para la homogeneización de la cultura presente en la Superintendencia de AFP: de acuerdo a las categorías que proporciona Wilson, la regulación del mercado de pensiones en Chile es un caso tipo de *client politics*, esto es, aquella clase de regulación que tiende a concentrar los beneficios de una actividad en un número reducido de actores (por ejemplo, en una industria), y a distribuir los costos entre un número amplio de actores (por ejemplo, en todos los contribuyentes)<sup>85</sup>. En concreto, el cambio regulatorio que puso en ejecución el diseño de este sub-sector de pensiones como un mercado, introdujo una serie de reglas tendientes a consolidar un número progresivamente reducido de actores como administradores de fondos de pensiones; esto facilitó a su vez la organización e interacción entre aquel grupo de AFP y el ente regulador del mercado de las pensiones, siendo por ende factible que la perspectiva de los actores del mercado de pensiones estuviese representada en el proceso de consolidación de la cultura institucional de la burocracia pública sometida a análisis. La distribución de los costos de la actividad, en cambio, se encontraba dispersa entre un conjunto de actores (los trabajadores adscritos al esquema de capitalización individual), cuya coordinación suponía costos altos de transacción. La distribución de los costos entre un conjunto extenso de actores, y el carácter reducido de la afectación

---

interacción con el ámbito regulado, labor que excede los límites de este trabajo.

<sup>85</sup> Wilson (2000), p. 76 y ss.

patrimonial de cada uno de ellos en términos relativos, no otorgó incentivos para que la perspectiva de quienes asumían los costos de este sub-sector de pensiones fuese canalizada como un grupo de interés ante la burocracia que conformó la Superintendencia de AFP. El carácter reducido y altamente organizado de los beneficiarios de la actividad regulada, en contraste con el carácter extenso y poco organizado de quienes asumían el costo de la actividad, permite calificar el periodo entre 1981 y 2008 de este sub-sector de pensiones, en definitiva, como un caso de *client politics*, y no como un caso de *interest group politics*<sup>86</sup>.

La reforma legislativa del año 2008, sin embargo, introdujo modificaciones normativas que se tradujeron en alteraciones organizacionales en el ámbito de este sub-sector de pensiones. Estas modificaciones organizacionales pueden no haber sido mediadas por un proceso explícito de adecuación de la cultura institucional de los cuadros burocráticos que se integraron dentro de una misma organización. La integración de parte de los funcionarios dependientes hasta ese momento de la Superintendencia de Seguridad Social a la orgánica de la Superintendencia de Pensiones, puede haber provocado alteraciones relevantes dentro del funcionamiento de esta misma institución, en términos de la 'dimensión cognitiva común' identificable entre los años 1981 y 2008. Las tareas a las que se abocaban esos funcionarios en el marco de la Superintendencia de Seguridad Social, ejecutadas según lo que Wilson denominaría una "ética de servicio", difieren del tipo de tareas y el sentido de misión predominante en la cultura organizacional de la

---

<sup>86</sup> A diferencia del tipo ideal de *client politics*, el *interest group politics* consiste en aquella situación en la cual tanto los potenciales beneficiarios, como los potenciales sujetos que asumirán los costos de una política determinada, cuentan con incentivos fuertes para organizarse y presionar por sus intereses en competencia. De acuerdo a Wilson, esto tenderá a ocurrir cuando los costos y beneficios de una política en concreto produzcan un alto beneficio *per capita* y un alto costo *per capita*, simultáneamente. En el caso chileno, la organización de los pensionados y trabajadores adscritos al sistema de pensiones como grupo de presión, es un fenómeno constatable solo recientemente. Esto puede estar vinculado a la dinámica del esquema de capitalización individual desde su fundación en el país: solo a contar de la década del 2010' se registra una fase de desacumulación asociada al pago masivo de pensiones vía AFP a las primeras generaciones de trabajadores que ingresaron al sistema en la década de los 80', con la consiguiente alteración de los estándares de vida de dicho segmento de la población debido a la baja tasa de reemplazo del sistema. En relación a la distinción entre *client* e *interest group politics*, véase Wilson (2000), pp. 78 y ss.

Superintendencia de Pensiones. Este es uno de los factores que se evaluará en el siguiente capítulo de estas tesis, con el objeto de determinar cuáles son las variables que incidieron en la reacción institucional de la Superintendencia de Pensiones ante los casos recientes de fusión.

## **5. De órdenes espontáneos y competencia *en* el mercado a correcciones institucionales y competencia *por* el mercado: excursión sobre las modificaciones institucionales del mercado de las pensiones y sus implicancias teóricas**

Antes de pasar a la exposición y análisis del caso de las fusiones de AFP, resta referirse a la evolución institucional de los mecanismos de mercado en el sub-sector de pensiones chileno correspondiente al esquema de capitalización individual. Esto se realizará a modo de *ex-cursu*, con el objeto de indicar en qué sentido lo anterior permite introducir distinciones coherentes con la comprensión teórica de los mercados que se ha desarrollado en el primer capítulo de esta investigación.

En el funcionamiento de mecanismos de mercado en el ámbito de pensiones, es posible identificar dos etapas respecto de la regulación aplicable y de las dinámicas de interacción entre entes regulados y agencia supervisora. En un primer momento, entre los años 1981 y 2002, el diseño contemplado para el funcionamiento del sector presentaba un esquema por medio del cual la libre interacción entre agentes de mercado llevaría a precios competitivos, permitiendo con ello reducir los costos de administración y optimizar simultáneamente el retorno de las inversiones realizadas con el capital aportado por los

afiliados al sistema<sup>87</sup>. Detrás de este diseño, desde un punto de vista ideológico, es identificable una perspectiva de economía neoclásica estándar. Bajo esta perspectiva, como ya se indicó en el primer capítulo de esta investigación, las dinámicas de mercado presuponen información simétrica y total entre quienes interactúan, tanto desde el punto de vista de la oferta, como desde el punto de vista de la demanda; por otro lado, el presupuesto de un mercado atomizado posibilita proyectar una situación de competencia efectiva que se traduzca en la mantención de precios competitivos en el transcurso del tiempo. En términos empíricos, ambos supuestos han sido incorrectos respecto del funcionamiento del sistema.

En relación al primer aspecto, la opacidad de la información, el gran número de datos relevantes para identificar la AFP más conveniente con quien contratar, y el tiempo requerido para procesar dicha información y transformarla en una decisión razonadamente fundada, torna inviable situar a la hipótesis de la información completa como un elemento que haya formado parte de la práctica de mercado asociada al ámbito de pensiones durante este periodo de tiempo. Respecto del segundo aspecto (presupuesto de mercado atomizado y competencia perfecta), resulta interesante constatar la progresiva concentración del mercado de pensiones desde el punto de vista de las AFP oferentes del servicio: en efecto, mientras en 1981 existían doce AFP, en el año 2010 eran identificables cinco<sup>88</sup> y en la actualidad (2018) existen seis. Podría argumentarse (siguiendo, por ejemplo, el modelo de duopolio de Bertrand), que la progresiva concentración del mercado de pensiones no representaba necesariamente un perjuicio en términos de competitividad<sup>89</sup>. En efecto, podría ser concebible una situación en la que pocos agentes económicos con poder de

---

<sup>87</sup> Bravo *et al.* (2015), Berstein (2009; 2011).

<sup>88</sup> Bertstein (2010).

<sup>89</sup> Berstein *et al.* (2009), pp. 65 y ss.

mercado interactuasen de tal manera de conseguir precios competitivos, disminuyendo con ello la diferencia entre precio y costo marginal del producto, y aumentando consiguientemente la intensidad de la competencia<sup>90</sup>. No obstante, las altas tasas de rentabilidad del sistema en el periodo señalado muestran que el traspaso de utilidades desde los oferentes del servicio a los consumidores finales por medio de la disminución de los precios no tuvo lugar. En definitiva, a comienzos de la década del 2000 el escenario presentaba interrogantes importantes: ¿por que la dinámica del mercado de pensiones no se había concretado según las proyecciones realizadas al poner en marcha este nuevo sector? ¿qué hacer para lograr una interacción entre agentes de mercado que tuviese como resultado los objetivos planteados al momento de diseñar institucionalmente el sector de pensiones chileno?

Respecto de la primera pregunta, asumiendo los objetivos formales contemplados en el proceso de instauración del sector de pensiones según los parámetros de la capitalización individual, no es aventurado sostener que los resultados de esta primera etapa no hacen más que revelar la falibilidad de los supuestos a partir de los cuales se diseñó este mercado. Las asimetrías de información existentes entre oferentes (AFPs) y demandantes (trabajadores adscritos al sistema), tienden a darle la razón en este aspecto específico a la aproximación de la escuela austríaca de economía: los precios no se determinan en un contexto de información completa, sino que constituyen en sí mismos el valor relativo de la información en un contexto concreto de intercambio económico<sup>91</sup>. Las asimetrías de información poseen multiplicidad de causas, las cuales difieren según el mercado en particular que se analice; en el caso del mercado de pensiones chileno, ciertamente los

---

<sup>90</sup> *Ibíd.*

<sup>91</sup> Hayek (1983; 1993).

costos de transacción asociados al procesamiento de información desde el punto de vista de los demandantes del servicio, y especialmente el factor tiempo, imposibilitan realizar el ideal neoclásico en lo referente a este tópico en particular. Los modelos neoclásicos corregidos que incorporaron dichos factores como elementos a tener en consideración en la interacción entre agentes económicos, no desempeñaban un rol relevante como herramienta de análisis al momento de la instauración del sector de pensiones como un mercado, y los *technopols* encargados del proceso de implementación no recurrieron a herramientas analíticas de otras escuelas de pensamiento económico para complementar el enfoque neoclásico predominante<sup>92</sup>.

En lo concerniente a la segunda pregunta (esto es, cuáles podrían ser las vías de solución al incumplimiento de las expectativas existentes al momento de diseñar este mercado), la respuesta regulatoria consistió en la implementación de la reforma legal del año 2008, tendiente a crear un mecanismo de competencia previo a la interacción de entre las AFP en un contexto de mercado. Dicho mecanismo consistiría básicamente en un proceso de licitación bianual de las carteras de clientes nuevos que ingresaran al sistema; tal como lo señala el informe de la Comisión Bravo, la reducción en la comisión resultante regiría solo para los afiliados a la AFP que se adjudicase la licitación, y para todos los afiliados que se cambiasen a ella<sup>93</sup>. Por otro lado, las asimetrías de información se intentaron reducir por medio de la implementación de la reforma legal del año 2002; esta

---

<sup>92</sup> La perspectiva de los costos de transacción y la economía del comportamiento, en tanto enfoques neoclásicos corregidos, no son las únicas alternativas hoy en día disponibles para perfeccionar el análisis de la interacción social según criterios económicos. El enfoque heurístico desarrollado por autores como Gigerenzer en Europa continental, resulta particularmente interesante, en la medida que aporta un descripción más sofisticada del comportamiento humano, desde el punto de vista de la teoría de la acción aplicada al cruce entre la economía, el derecho y la psicología. Para apreciar los matices y diferencias entre esta perspectiva y la visión neoclásica corregida, véase Engel & Gigerenzer (2006), Epstein (2006).

<sup>93</sup> Bravo *et al.* (2015), p. 56.

consistió en la segmentación de las inversiones de cada AFP en base a 5 multifondos, en función de los diferentes niveles de riesgo y rentabilidad de cada clase de inversión, las cuales se encuentran determinadas por la proporción de cada portafolio invertida en renta variable<sup>94</sup>.

Tanto el mecanismo de la licitación de carteras, como la introducción de los multifondos como vía de administración de los portafolios de inversión, representan lo que puede ser descrito como un cambio de perspectiva respecto de elementos esenciales en la comprensión teórica de la institución del mercado aplicada al ámbito de los servicios públicos. Tal como se mencionó en el primer capítulo de esta investigación, la introducción de mecanismos de competencia *por* el mercado para compensar el carácter disfuncional de los mecanismos de competencia *en* el mercado, permite observar que la articulación entre mercado y diseño institucional es más compleja que la imagen sugerida por la narrativa neoclásica tradicional. No hay un camino único para obtener resultados óptimos en términos de interacción económica, y toda opción implica una decisión asociada a las directrices políticas que se estimen relevantes para el desarrollo de un ámbito determinado de interacción social. La incorporación de herramientas complementarias de análisis, y el recurrir a escuelas de pensamiento económico alejadas de la perspectiva tradicional a partir de la segunda mitad del siglo XX, ciertamente pueden contribuir a un proceso de transición hacia una perspectiva descriptivamente idónea respecto de fenómenos institucionales como los que ocurren en el marco del funcionamiento de un mercado.

---

<sup>94</sup> *Ibíd*, p. 55.

## **CAPÍTULO III**

### **ANÁLISIS DE LOS CASOS DE FUSIÓN RECIENTES**

#### **1. Regulación de las fusiones de AFP en el ordenamiento jurídico chileno**

En términos generales, y desde el punto de vista financiero, las AFP en el sistema chileno disponen de un tratamiento regulatorio especial. De acuerdo a lo señalado en el título XIII de la ley 18.046, las AFP son sociedades anónimas sujetas supletoriamente a la regulación aplicable a las sociedades anónimas abiertas (según lo dispone su artículo 132), y reguladas respecto a su constitución por las normas contenidas en los artículos 130 y 131 del mismo cuerpo legal. A este último respecto, la ley 18.046 indica en su artículo 130 que a la Superintendencia de Pensiones le corresponde el rol de autorizar la constitución de una AFP, habiendo previamente calificado el “prospecto descriptivo de los aspectos esenciales de la sociedad y de la forma como desarrollará sus actividades”. En el proceso de calificación de dicho prospecto, la Superintendencia de Pensiones dispone formalmente de un ámbito acotado de discrecionalidad, al señalar el mismo artículo 130 que el superintendente deberá atender a la conveniencia de establecer la sociedad en cuestión.

Ante la generalidad e indeterminación del concepto legal de prospecto como herramienta de calificación de una AFP en su proceso de constitución, la Superintendencia de Pensiones incorporó en su compendio general de normas un acápite que establece

lineamientos específicos respecto de los requerimientos que un prospecto debe satisfacer para ser calificado favorablemente. En efecto, en virtud de las facultades interpretativas conferidas a la Superintendencia del ramo por el artículo 47 de la ley 20.255, el artículo 94 del Decreto Ley 3.500 de 1980, y el artículo 3 del Decreto con Fuerza de Ley N°101 de 1981, la entidad indicó en el Capítulo I, Título I del libro V del Compendio de Normas del Sistema de Pensiones los requerimientos específicos de un prospecto, identificando tres *item* principales (cada uno con condicionantes detalladas en la regulación mencionada): a) Presentación del Proyecto y antecedentes personales de los organizadores y documentos que acrediten la personería de aquellos que representan a personas jurídicas, b) Estudio de factibilidad, y c) Proyecto de escritura de constitución de la sociedad administradora de fondos de pensiones y sus respectivos estatutos, debiendo consignar el nombre de las personas que conformarán el directorio provisorio.

La regulación legal y reglamentaria descrita en los párrafos anteriores debe complementarse con la reforma legal que tuvo lugar el año 2007 a través de la ley 20.190, la cual incorpora el artículo 24-A al Decreto Ley 3.500. El artículo 24-A eleva los estándares relativos a la solvencia patrimonial de los accionistas fundadores de una AFP, y también los relacionados a la identificación de sanas prácticas financieras, bancarias y mercantiles de aquellos, junto a imponer al regulador la obligación de verificar el respeto de la legislación vigente en el periodo previo a la constitución de una AFP. En consonancia con lo anterior, el Capítulo I, Título I del libro V del Compendio de Normas del Sistema de Pensiones contempla igualmente los requisitos incorporados a través del artículo 24-A del Decreto Ley 3.500, extendiéndolos a los cargos ejecutivos de las potenciales sociedades accionistas fundadoras.

La normativa descrita en los párrafos anteriores es relevante para el análisis que tendrá lugar en este capítulo, debido a que alude a una regulación que es tomada en

consideración por la autoridad administrativa en el marco de la evaluación de los procesos de fusión entre sociedades anónimas cuyo giro sea el de la administración de fondos de pensiones. El artículo 43 del D.L. 3.500 establece como requisito para la aprobación de una fusión de AFP a la autorización emitida por la Superintendencia de Pensiones. Ante la falta de regulación específica, la Superintendencia del ramo ha aplicado supletoriamente la normativa contenida en el título IX de la ley 18.046; en concreto, el artículo 94 de este cuerpo legal reconoce dos clases de fusiones: a) fusión por creación, “cuando el activo y pasivo de dos o más sociedades que se disuelven, se aporta a una nueva sociedad que se constituye”, y b) fusión por incorporación, “cuando una o más sociedades que se disuelven, son absorbidas por una sociedad ya existente, la que adquiere todos sus activos y pasivos.” La actitud del regulador sectorial ha consistido en abordar los casos de fusión a partir de las reglas referentes a la constitución de AFP, señaladas previamente, en virtud de las instrucciones de carácter general impartidas por la institución a través del oficio Ord. N°11.129 del 18 de julio de 2007, el cual señala que los requisitos establecidos en el artículo 24A del DL N°3.500 le son igualmente aplicables a aquel accionista que adquiriera el 10% o una fracción superior del patrimonio accionario de una AFP<sup>95</sup>. Junto a lo anterior, la entidad ha asumido en virtud de los artículos 130 de la ley 18.046 y 23 del Decreto Ley 3.500 que las personas jurídicas resultantes de procesos de fusión deben tener como objeto exclusivo administrar fondos de pensiones<sup>96</sup>.

## **2. La reacción institucional de la Superintendencia de Pensiones ante casos de fusión en perspectiva histórica**

---

<sup>95</sup> Véase la resolución exenta N°2620 del 13 de diciembre de 2016 de la Superintendencia de Pensiones, p. 2.

<sup>96</sup> Véase oficio ordinario de la Superintendencia de Pensiones N°28.164 del 27 de noviembre de 2015.

Desde 1981 hasta el año 2014 se registraron 18 procesos de fusión de AFP que debieron ser, en su calidad de tales, objetos de un proceso de autorización por parte de la Superintendencia de Pensiones. De acuerdo a los datos suministrados por la institución, todos los procesos de fusión fueron por incorporación, en los términos que dispone el título IX de la ley 18.046. Del total de estos procesos, uno fue inicialmente autorizado y posteriormente revocado por la Superintendencia del ramo (caso AFP Previpan y AFP Genera, año 1994). Por otro lado, dos fusiones fueron autorizadas con efecto retroactivo: la fusión entre AFP Magíster y AFP Futuro S.A. fue aprobada por medio de la resolución E-132-96 con fecha 4 de noviembre de 1996, y rigió retroactivamente a partir del 1 de noviembre del mismo año, mientras que la fusión entre las AFP Summa y Bansander fue autorizada por medio de la resolución N° E-150-98 de fecha 3 de agosto de 1998, y rigió retroactivamente a contar del día 1 de agosto del mismo año. Finalmente, puede identificarse al menos un procedimiento de fusión en el que se impuso una condición suspensiva por parte del regulador: en relación a la autorización revocada respecto del proceso de fusión correspondiente a las AFP Previpan y Genera, la revocación se explica por el incumplimiento de la condición suspensiva que exigía satisfacción de determinados requisitos referentes al pasivo de las sociedades que se fusionaban<sup>97</sup>.

La actitud del regulador en los procesos de fusión indicados fue consistente con una perspectiva neoclásica centrada en un enfoque de autorregulación-regulada<sup>98</sup>. Bajo esta perspectiva, la intervención de la Superintendencia en los casos de fusión se limitó de manera coherente a fiscalizar el cumplimiento de las condicionantes que la legislación imponía a las personas jurídicas para autorizar una fusión. En este sentido, el comportamiento del regulador ante esta clase de casos consistió en efectuar un control procedimental respecto de los requisitos indicados taxativamente por la legislación para

---

<sup>97</sup> *Ibíd.*, pp. 20 y ss.

<sup>98</sup> Braithwaite (1982, 2008a; 2008b; 2008c; 2008d).

autorizar la creación de una nueva AFP, y no un control sustantivo orientado a evaluar las implicancias sistémicas de cada fusión para el funcionamiento del mercado de pensiones; la burocracia sectorial asumió así una labor funcional propia de un regulador micro-prudencial con discrecionalidad limitada, canalizando su trabajo a través de la revisión y calificación del prospecto de cada sociedad<sup>99</sup>.

En la literatura correspondiente a la regulación financiera suele distinguirse entre regulación prudencial y regulación conductual para diferenciar funcionalmente cuáles son los roles que las autoridades administrativas llevan a cabo dentro de sus ámbitos de competencia. La regulación prudencial, por un lado, contiene aquellos casos en los cuales el regulador centra su atención en la supervisión sistémica del mercado; la regulación conductual, por otra parte, constituye la tipología de casos en los cuales el regulador verifica que las transacciones del mercado en cuestión satisfagan estándares sustantivos de equidad o justicia<sup>100</sup>. En relación a la regulación prudencial, esta puede a su vez diferenciarse en dos sub-clases: la regulación micro prudencial comprendería aquellos casos en que el regulador dirige su atención hacia aspectos vinculados a la solvencia individual de los agentes regulados que forman parte de un mercado, mientras que la regulación macro prudencial aludiría a aquella tipología de casos en los cuales el regulador implementa una normativa tendiente a evitar que los agentes del mercado individualmente considerados puedan afectar el buen desenvolvimiento del sistema financiero en su conjunto<sup>101</sup>. En el caso chileno, agencias administrativas como la Superintendencia de Pensiones concentran formalmente atribuciones propias tanto de un regulador prudencial, como de un regulador conductual; no obstante, como ya se ha analizado a través de Wilson, en el funcionamiento de las burocracias administrativas deben diferenciarse las metas u objetivos formales (establecidos, por ejemplo, en la legislación), respecto de las tareas

---

<sup>99</sup> Véase oficio ordinario de la Superintendencia de Pensiones N°28.164 del 27 de noviembre de 2015, pp. 15 y ss.

<sup>100</sup> Pardow (2014), pp. 3 y ss.

<sup>101</sup> Ibid, pp. 6 y ss.

fundamentales en las cuales los burócratas centran su labor y dedicación en tanto funcionarios públicos. Como señala Wilson, las tareas fundamentales, junto al set de preferencias ideológicas de los padres fundadores de una agencia administrativa y al desarrollo coherente de una burocracia en torno a esas preferencias, tiende a producir como efecto una ejecución selectiva de los objetivos o metas formales de una burocracia, erigiendo con ello la misión institucional efectiva que caracteriza a toda organización. Respecto de la Superintendencia de Pensiones, la misión institucional efectiva durante este periodo (1981-2014) se ha moldeado en torno a las tareas fundamentales vinculadas a la regulación de carácter micro prudencial, a través de labores de supervisión orientadas a verificar la satisfacción de requisitos considerados expresamente en la legislación para autorizar la operación de las AFP en el mercado de pensiones, atendiendo a los agentes de mercado de manera individual y no sistémicamente considerados, relegando a su vez a un segundo plano la labor de fiscalización identificable como regulación conductual<sup>102</sup>.

### **3. Presentación de casos.**

Los casos que interesa analizar en el marco de esta investigación, son los dos procesos de fusión por incorporación registrados entre los años 2014 y 2016. En líneas generales, ambos procesos constan de características similares, y fueron de hecho resueltos con criterios equivalentes por la Superintendencia de Pensiones. No obstante, con el objeto de apreciar las circunstancias de cada caso en su propio mérito, a continuación se describirán brevemente por separado, para luego abordarse en conjunto en relación a las variables que podrían haber incidido en la reacción institucional de la Superintendencia en las distintas fases de ambos procesos.

---

<sup>102</sup> Desormeaux *et al.*(2011).

### 3.1 Fusión AFP Cuprum y AFP Argentum

Tal como lo sostiene la resolución exenta N° 2619 del 13 de diciembre de 2016, dictada por la Superintendencia de Pensiones, en el transcurso del año 2012 se inicia un proceso de compraventa del 100% de las acciones emitidas por AFP Cuprum S.A., el cual derivaría en la adquisición íntegra de la propiedad de dicha AFP por parte de un holding internacional de inversión. En efecto, el día 5 de octubre de 2012 se celebró un contrato de promesa de compraventa de acciones de AFP Cuprum S.A., en el cual intervinieron Empresas Penta S.A. y Banpenta Limitada como promitentes vendedores, y Principal Financial Services (PFS), filial de Financial Group Inc., como promitente comprador. La compraventa se encontraba sujeta a la condición que la Superintendencia de Pensiones aprobara la operación, para que con posterioridad PFS realizara una oferta pública de adquisición del 100% de las acciones de AFP Cuprum, obligándose los promitentes vendedores a aceptarla respecto de las acciones de su propiedad, equivalentes al 63,44% del total. El día 18 de octubre de 2012, Principal Institutional Chile S.A. (PIC) junto a PFS informaron a la Superintendencia de Pensiones de la celebración del contrato de promesa de compraventa, solicitando a su vez autorización para que PIC adquiriera hasta el 100% de las acciones emitidas por AFP Cuprum<sup>103</sup>. Luego de revisar los antecedentes de los accionistas interesados en la adquisición del paquete accionario, en consonancia con la regulación contenida en el artículo 24A del D.L. 3.500 y en el Compendio de normas del sistema de pensiones ya aludidos en el acápite anterior de esta investigación, la Superintendencia procedió a autorizar la adquisición del 99,99999% de las acciones de AFP Cuprum por parte de PIC. Finalmente, el 31 de enero del año 2013, PIC comunicó a la Superintendencia de Pensiones y a la Superintendencia de Valores y Seguros (en adelante,

---

<sup>103</sup> Véase resolución exenta N°2619 del 13 de diciembre de 2016, pp. 1 y ss. El tercer acápite de este capítulo reconstruye narraciones de hechos en base a los antecedentes recabados de los distintos oficios y resoluciones emanados de las instituciones públicas que intervienen en los procesos retratados. En aquellos párrafos donde no se indique directamente la referencia, entiéndase que las fuentes son las resoluciones exentas N°2619 y N°2620 del 13 de diciembre de 2016, ambas de la Superintendencia de Pensiones

SVS) la adquisición del 90,42% de las acciones ordinarias de AFP Cuprum S.A., de una sola serie y sin valor nominal.

El día 11 de septiembre de 2014, AFP Cuprum comunica a SVS un hecho esencial, consistente en la decisión de su directorio tendiente a convocar a junta extraordinaria de accionistas para aprobar la fusión por incorporación de AFP Cuprum S.A. en PIC, subsistiendo esta última como absorbente, y pasando a llamarse Administradora de Fondos de Pensiones Cuprum S.A., siempre y cuando se cumplieran las siguientes condiciones suspensivas de modo copulativo: a) autorización de la fusión por parte de la Superintendencia de Pensiones, b) inscripción de PIC y sus acciones en el Registro de Valores de la SVS, y c) las restantes condiciones que aprueben los accionistas en las juntas extraordinarias que se convocasen.

El día 25 de septiembre de 2014, por medio del oficio ordinario 21.449, la Superintendencia de Pensiones responde que la fusión por incorporación implicaría la disolución de la AFP, quedando la administración de los fondos de pensiones en una S.A. no reconocida como AFP, lo que infringiría lo dispuesto en el art. 24A y 25 del DL 3500. En lugar de autorizar la fusión, otorgando en un acto jurídico simultáneo el estatus jurídico de AFP a la persona jurídica resultante de tal proceso (lo que hubiera sido coherente con la práctica institucional de la agencia regulatoria del ramo desde sus inicios), la Superintendencia optó por rechazar la fusión, respaldando su posición en el tenor de los artículos 23, 24A y 25 del DL 3500, y de los artículos 126 y siguientes de la ley 18.046. Adicionalmente, la Superintendencia estableció como condición para aprobar la fusión, que PIC se constituya como AFP en conformidad a las normas citadas.

Con fecha 26 de septiembre de 2014, mediante carta dirigida a la SVS y con copia a la Superintendencia de Pensiones, AFP Cuprum informa acerca de la aprobación de la

fusión en el marco de la junta extraordinaria de accionistas celebrada ese mismo día. Posteriormente, por medio de carta emitida con fecha 14 de noviembre de 2014, Principal Chile Limitada, accionista controlador de PIC, solicita a la Superintendencia de Pensiones autorización de existencia como AFP para esta última sociedad, proporcionando los antecedentes requeridos por la legislación para su estudio y revisión. Por su parte, el 16 de diciembre de 2014, la Superintendencia emite un certificado provisional de autorización de existencia para iniciar la constitución de PIC como AFP Argentum S.A..

El 19 de diciembre de 2014, la Superintendencia de Pensiones autoriza la existencia y aprueba los estatutos de AFP Argentum S.A., sujeto a la condición suspensiva que dicha administradora se fusionara con AFP Cuprum S.A, absorbiendo aquella a esta. Finalmente, el día 2 de enero de 2015, se da por cumplida la condición suspensiva, y se aprueba la fusión de AFP Argentum S.A. con AFP Cuprum, incorporándose esta a la primera, y pasando a llamarse la continuadora legal ‘AFP Cuprum S.A.’.

### **3.2 Fusión Metlife Chile Acquisiton Co. y AFP Provida S.A.**

El día 1 de marzo de 2013, Metlife Inc. envía a la Superintendencia de Pensiones una carta certificada, por medio de la cual solicita autorización para adquirir el 100% de las acciones de AFP Provida. S.A., ya sea de forma directa, o indirectamente por medio de las sociedades Metlife Acquisiton Co. S.A. e Inversiones Metlife Holdco Tres Ltda. Al igual que en el proceso de fusión entre AFP Cuprum y AFP Argentum, la solicitud se presentó con posterioridad a la celebración de un contrato de promesa de compraventa entre las partes que participarían de la fusión: en este caso, Metlife Inc. como promitente comprador,

y BBVA y BBVA Inversiones Chile S.A. como promitentes vendedores<sup>104</sup>.

El 19 de julio de 2013, por medio de la resolución E-217-2013, la Superintendencia autorizó la solicitud indicada en el párrafo anterior, convirtiéndose Metlife Chile Acquisition Co. S.A. en controladora de AFP Provida S.A. Posteriormente, mediante carta emitida el día 18 de noviembre de 2014, AFP Provida S.A. informa a la Superintendencia de Pensiones acerca de una propuesta de reestructuración societaria aprobada por el directorio de la entidad y presentada inicialmente por el accionista Metlife Chile Acquisition Co. S.A. La propuesta de reestructuración consistía en convocar a una junta extraordinaria de accionistas para proceder a votar la fusión por incorporación de AFP Provida S.A. con su socio controlador (Metlife Chile Acquisition Co. S.A.), incorporándose aquélla a este. Finalmente, por medio del oficio N°28.947 de fecha 9 de diciembre de 2014, la Superintendencia de Pensiones le comunicó al gerente general de AFP Provida S.A. que la propuesta de reestructuración significaría transferir completamente el patrimonio de aquella sociedad a Metlife Chile Acquisition Co. S.A., quedando a su vez la administración de los fondos de pensiones a cargo de una persona jurídica no constituida como AFP. Esto, según criterio de la Superintendencia, atentaría contra lo señalado en los artículos 23, 24A y 25 del DL 3.500, y en los artículos 126 y siguientes de la ley 18.046. Nuevamente, al igual que en el caso entre AFP Cuprum y AFP Argentum, la agencia regulatoria optó por no autorizar la fusión. Para subsanar el vicio identificado, consistente en no haberse constituido como AFP, la Superintendencia estableció que la fusión sería autorizada si previamente Metilife Acquisition Co. S.A. adquiría el status de Asociación de Fondos de Pensiones en conformidad a la legislación vigente<sup>105</sup>.

El día 31 de marzo de 2015, Metlife Acquisition Co. S.A. presentó ante la

---

<sup>104</sup> Véase resolución exenta N°2620 de 13 de diciembre de 2016 de la Superintendencia de Pensiones, p. 1.

<sup>105</sup> *Ibíd*, p. 3.

Superintendencia de Pensiones los antecedentes requeridos y solicitó formalmente la autorización de existencia como AFP, junto a la consiguiente autorización de fusión por incorporación con AFP Provida S.A. La presentación de antecedentes fue complementada por medio de carta presentada por la empresa con fecha 13 de mayo de 2015. Habiendo evaluado dichos antecedentes, el día 21 de agosto de 2015 la Superintendencia de Pensiones emitió el oficio 18.754, por medio del cual notificó a los solicitantes el certificado provisional de autorización de existencia de AFP Acquisition Co. S.A. El día 25 de agosto del mismo año, por su parte, la Superintendencia emitió la resolución N°E-223-2015, notificada por medio del oficio N°18.916 de 2015, a través de la cual autoriza la existencia de AFP Acquisition S.A. como AFP, con el único objeto de fusionarse con AFP Provida S.A., sujetando la autorización señalada a la condición suspensiva de que la fusión se produjese efectivamente.

El día 27 de agosto de 2015, AFP Acquisition Co. S.A. solicitó formalmente a la Superintendencia de Pensiones autorizar su fusión con AFP Provida S.A., incorporándose esta a la solicitante. Finalmente, con fecha 1 de septiembre de 2015 y luego de verificar la inscripciones pertinentes<sup>106</sup>, la Superintendencia autorizó por medio de la resolución N°E-224-2015 la fusión en cuestión, estimando cumplida la condición suspensiva estipulada para autorizar definitivamente la existencia de AFP Acquisition Co. S.A.; a través de la misma resolución, la autoridad canceló la autorización de existencia de AFP Provida S.A., declarándola por ende disuelta.

### **3.3 Impugnación ante la Contraloría General de la República y pronunciamiento definitivo de la Superintendencia de Pensiones respecto de ambas fusiones**

---

<sup>106</sup> Las inscripciones aludidas son a) inscripción del certificado de autorización de existencia de AFP Acquisition Co. S.A. y sus acciones en el registro de valores de la SVS y en la Bolsa de Comercio de Santiago, b) inscripción del certificado de autorización de existencia en el Registro de Comercio del Conservador de Bienes Raíces de Santiago, junto a su publicación en el Diario Oficial.

La descripción de los circunstancias de ambos casos muestran una respuesta de la Superintendencia de Pensiones que resulta funcionalmente equivalente en los dos procesos retratados. A continuación, se indicará el camino procesal que siguieron ambos casos luego de la dictación de las resoluciones N°E-223 del 25 de agosto y N°E-224 del 1 de septiembre del año 2015, con el objeto de aludir a la respuesta final de la autoridad regulatoria. Esto permitirá posteriormente realizar el análisis correspondiente a partir de las herramientas de estudio desarrolladas en los capítulos previos de esta investigación. Debido a que, como ya se ha indicado, este no es un trabajo de análisis dogmático-jurídico, la descripción se centrará en los hechos procesales correspondientes a la etapa de impugnación, y no en el contenido de los argumentos normativos esgrimidos por las partes intervinientes.

El día 26 de agosto de 2015, por medio del oficio N°68.083, la Contraloría General de la República (en adelante, también Contraloría), solicitó a la Superintendencia de Pensiones un informe respecto del proceso de fusión entre AFP Argentum S.A. y AFP Cuprum S.A, ante el requerimiento presentado por los diputados Fuad Chahín Valenzuela y Patricio Vallespín López. En concreto, el requerimiento de los diputados solicitaba a la Contraloría un pronunciamiento en relación a dos aspectos: a) la transformación de Principal Institutional Chile S.A. en AFP, y b) la posterior fusión de esta sociedad con AFP Cuprum S.A.

Luego de recibir la respuesta y descargos de la Superintendencia, la Contraloría procedió a emitir el dictamen N°98.889 del 16 de diciembre de 2015, por medio del cual efectuó reproches de ilegalidad respecto a los dos tópicos indicados en el párrafo anterior. En relación a la transformación de Principal Institutional Chile S.A. en AFP, la Contraloría afirmó que la evidencia suministrada por Principal Institutional Chile S.A. no se ajustó a las

exigencias que establece el legislador en el artículo 130 de la ley N° 18.046, y en los artículos 23 y 24 A del decreto ley N° 3.500 de 1980. El ente contralor sostuvo que los antecedentes aportados eran insuficientes para “acreditar cabalmente la utilidad o provecho para el sistema de pensiones que reporta la operación cuestionada”. En este punto en particular, la Contraloría explicitó una discrepancia respecto del enfoque implementado por la Superintendencia, al sostener que esta última entidad tiene atribuciones para controlar la legalidad de las operaciones de fusión atendiendo al cumplimiento de las exigencias de la normativa vigente, debiendo ejercer un rol de escrutinio en lo referente a estas sociedades anónimas especiales que no se traduce meramente en “validar las propuestas que reciban de las entidades reguladas”.

Respecto de la fusión propiamente tal, la Contraloría calificó como impracticable la condición impuesta por la Superintendencia para reconocer la existencia de la AFP Argentum. Reconstruyendo el argumento, básicamente la entidad contralora objetó la solución de la Superintendencia por ser insostenible en términos lógicos; en efecto, y sin distinguir entre la autorización provisoria y la definitiva, la Contraloría estimó que condicionar la existencia de la AFP Argentum a la concreción de la fusión implicaba exigir el cumplimiento de una condición que solo podía perfeccionarse luego de reconocer a la AFP en cuestión como actualmente existente. A juicio de la Contraloría, esta condición suspensiva se distingue de otras impuestas por la Superintendencia en casos anteriores de fusión; los casos anteriores citados por la Superintendencia en su informe<sup>107</sup> se refieren a fusiones sujetas a una condición, no a condiciones suspensivas en las cuales la fusión sea el hecho que determina el (in)cumplimiento de la condición en sí misma.

---

<sup>107</sup> Véase oficio N° 28.164, de 27 de noviembre de 2015, por medio del cual la Superintendencia comunica informe ante solicitud de la Contraloría en lo referente al proceso de fusión entre AFP Argentum y AFP Cuprum. La Superintendencia cita los procedimientos de fusión entre AFP Capital y Bansander del año 2008 y entre AFP Previpán y Genera del año 1994, para exponer que la imposición de condiciones suspensivas se trata de una intervención regulatoria ya desarrollada en casos anteriores sin haber sido objetada en sentido alguno.

El día 24 de marzo de 2016, por medio del oficio N°22.697, la Contraloría solicitó a la Superintendencia que le informara acerca de las medidas adoptadas para dar cumplimiento a los dictámenes N°98.889 de 2015 y N°9.702 de 2016, retratados en los párrafos anteriores<sup>108</sup>. La Superintendencia, por medio del oficio 8.246 del 18 de abril de 2016, comunicó en lo medular la fundamentación de su rechazo a resolver la invalidación de las resoluciones N°E-220, N°E-221, N°E-223 y N°E-224 (referentes a ambas fusiones), decisión adoptada previamente a través de la resolución exenta N°513 del 4 de marzo de 2016<sup>109</sup>. Como respuesta, la Contraloría estimó, a través del oficio N°47.645 del 28 de junio de 2016, que la solución adoptada por la Superintendencia se produjo en infracción de lo dispuesto en el artículo 53 de la ley 19.880 sobre bases de los procedimientos administrativos, debiendo resolverse la confirmación o invalidación de las decisiones adoptadas en el marco de un procedimiento administrativo de invalidación, otorgando audiencia a los interesados y pronunciándose atendiendo a los antecedentes contenidos en el expediente y a lo que en conformidad a derecho corresponda<sup>110</sup>.

Fruto de lo anterior, la Superintendencia inició dos procedimientos de invalidación. El primero se abrió a partir de la resolución exenta N°1.554 de 2016, y tuvo como objeto a las resoluciones N°E-220 de 2014 y N°E-221 de 2015, por medio de las cuales se aprobó la existencia de la AFP Argentum S.A. y la fusión de las AFP Cuprum S.A. y Argentum S.A., respectivamente; el segundo, se inició a partir de la resolución exenta N°1.555 de 2016, y tuvo como objeto las resoluciones N°E-223 y N°E-224 de 2015, por medio de las cuales se autorizó la existencia de la AFP Acquisition Co S.A. y se aprobó la fusión entre dicha AFP

---

<sup>108</sup> Véase resolución exenta N°2619 de la Superintendencia de Pensiones, de fecha 13 de diciembre de 2016.

<sup>109</sup> *Ibíd.*, considerando 21 y 23. Véase también resolución exenta N°2620 del 13 de diciembre de 2016, en particular sus considerandos 20 y 22.

<sup>110</sup> *Ibíd.*, considerando 24.

y la AFP Provida S.A., respectivamente<sup>111</sup>.

El criterio decisorio de la Superintendencia fue equivalente en ambos procedimientos de invalidación: los vicios de legalidad identificados por la Contraloría fueron considerados por la agencia regulatoria como insuficientes para dejar sin efecto las resoluciones impugnadas. De acuerdo a la Superintendencia, si el procedimiento formal empleado para aprobar ambas fusiones hubiese planteado un criterio jurídico distinto al implementado, las consecuencias desde el punto de vista legal, regulatorio, fiscal y tributario habrían sido idénticas. Por otro lado, la Superintendencia invocó también en ambos procedimientos los principios de confianza legítima y seguridad jurídica, con el objeto de justificar la no alteración de las decisiones ya comunicadas a las entidades reguladas por vía de las resoluciones en cuestión. En consecuencia, dada la insuficiencia de la entidad o gravedad de los vicios, la institución procedió a rechazar la invalidación de las resoluciones impugnadas, a través de la resolución exenta 2619 del 13 de diciembre de 2016 (respecto del caso AFP Cuprum y Argentum), y de la resolución exenta 2620, de la misma fecha (respecto del caso AFP Provida y Acquisition).

Resulta interesante destacar que las resoluciones que ponen fin a ambos procedimientos de invalidación marcan un cambio de criterio jurídico por parte de la Superintendencia respecto de la aprobación inicial de ambas fusiones. El cambio de criterio es consistente con la resolución exenta 513 de la misma institución, que ya había anticipado la respuesta jurídica de la entidad contenida en las resoluciones exentas 2619 y 2620 del año 2016. Las tres resoluciones reseñadas tienen como elemento común seguir el criterio desarrollado por el fiscal de la Superintendencia en su informe en derecho de fecha 3 de

---

<sup>111</sup> Si bien este último proceso no fue objeto directamente del requerimiento inicial presentado por los diputados ante la Contraloría, la Superintendencia consideró pertinente abrir un procedimiento de invalidación, atendiendo a la similitud de ambos casos. Véase la resolución exenta N°2620 del 13 de diciembre de 2016, en particular su considerando 25.

marzo de 2016; en dicho informe, el fiscal señaló que, en virtud de los numerales 1 y 3 del artículo 94 del D.L. 3.500, la Superintendencia se encontraba “habilitada legalmente para autorizar la fusión de la manera informada en la carta de AFP Cuprum S.A. de 11 de septiembre de 2014, sin requerir la constitución de PIC como AFP en una fecha y actuación anterior”<sup>112</sup>. A juicio del fiscal, la imposición de una condición suspensiva en el marco de ambos procesos de fusión obedece a una interpretación errónea del artículo 43 del D.L. 3.500. En lugar de esa solución, la Superintendencia podría “haber autorizado, en un solo acto, la fusión entre PIC y AFP Cuprum S.A. y, simultáneamente, la transformación de la entidad resultante en AFP, mecanismo legalmente idóneo para producir el resultado indicado”<sup>113</sup>. Este cambio de criterio es relevante desde el punto de vista organizacional, y está vinculado a alteraciones internas experimentadas en esta burocracia luego que los casos recientes de fusión cobraran protagonismo mediático y político. En los siguientes acápite de este capítulo se abordarán este y otros aspectos del caso, con el objeto de identificar con mayor detalle cuáles son los factores que incidieron en el tratamiento inicial de estos casos de fusión, y posteriormente en el regreso a la solución previsible a partir de la observación de la reacción del regulador sectorial en casos de fusión anteriores a 2014.

#### **4. Incidencia del cambio regulatorio del año 2008 en la respuesta institucional de la Superintendencia de Pensiones.**

Tal como se presentó en la sección anterior, la respuesta institucional de la SP en los casos de fusión analizados consta de una trayectoria peculiar. Primero, el criterio de la agencia regulatoria exhibió una novedad respecto de las soluciones propuestas con

---

<sup>112</sup> Véase informe en derecho del fiscal de la Superintendencia de Pensiones Sr. Andrés Culagovski (2016), p. 2.

<sup>113</sup> *Ibíd.*

anterioridad en casos semejantes: la novedad se traduce en un rechazo de la fusión, condicionado su aprobación al cumplimiento de requisitos no satisfechos por el ente regulado (i.e., no haberse constituido la sociedad absorbente como AFP antes de comunicar oficialmente la intención de fusionarse y solicitar la autorización de rigor). Posteriormente, el criterio de la agencia en cuestión retorna a una solución que podría ser interpretada como consistente con las reacciones institucionales de la SP en casos previos, al rechazar la invalidación de los procedimientos de fusión y referirse críticamente a la solución jurídica ofrecida por la misma institución en el marco de ambos procesos. La existencia de dos criterios para abordar los casos analizados muestra una divergencia interna de opiniones jurídicas en relación a la solución inicial brindada por la institución en los casos sometidos a análisis. Si bien la SP había presentado reparos en un número reducido de casos de fusión anteriores al año 2012, los reparos en cuestión se vinculaban a elementos de regulación prudencial estándar relacionados a requerimientos de solvencia patrimonial establecidos en la legislación sectorial; eran, en definitiva, casos fáciles de aplicación de reglas entendidas como mandatos definitivos<sup>114</sup>. El carácter distintivo de las dos fusiones analizadas en este capítulo es que conllevan la aplicación de reglas cuyo contenido no es unívoco para todos los actores interesados en el proceso, y que la autoridad regulatoria optó por fundamentar su reacción inicial en una interpretación que se alejaba de su criterio habitual de autorregulación regulada, deferente respecto de la actividad de los privados sujetos a regulación. En otras palabras, ante la duda interpretativa respecto a si la legislación permitía que una persona jurídica no constituida como AFP absorbiera a una AFP a través de una fusión por incorporación, la respuesta inicial de la autoridad fue negativa, conllevando una alteración de la reestructuración societaria propuesta por los regulados, y abriendo la puerta a una nueva línea jurisprudencial en sede administrativa. Posteriormente, esta alternativa interpretativa fue desechada y la Superintendencia retornó a su línea de argumentación habitual (deferencia hacia la actividad de los privados sujetos a regulación).

---

<sup>114</sup> Alexy (2008).

La primera hipótesis explicativa referente a este cambio de criterios es que la modificación regulatoria del año 2008 podría haber influido en un cambio en la cultura organizacional de la burocracia de la Superintendencia, generando una tensión entre cuadros burocráticos que se diferenciaron a partir del set de preferencias ideológicas y tareas consideradas como relevantes para desempeñar adecuadamente la función pública del órgano. Como señala Wilson, la cultura organizacional consiste en aquellos patrones y diferencias perdurables entre sistemas coordinados de acción que llevan a esos sistemas a responder de maneras diferentes al mismo estímulo<sup>115</sup>. Toda organización posee al menos una cultura organizacional, pero no toda organización posee solo una cultura organizacional. El surgimiento de más de una cultura organizacional puede resultar adecuado cuando la misión institucional general del órgano requiere diferenciar los tipos de respuestas ante requerimientos externos de tipos también diferenciados; el problema, no obstante, puede presentarse cuando culturas institucionales diferenciadas se encuentran en posición de dar dos clases de respuestas incompatibles entre sí, *ante un mismo tipo de requerimiento externo*, ¿es esto lo que ocurrió en la SP?

En conformidad a lo expuesto en el segundo capítulo de esta investigación, resulta adecuado identificar al esquema de capitalización individual como un sub-sector dentro del sector de pensiones chileno. Hasta el año 2008, este sub-sector se encontraba canalizado a través de una estructura orgánica diferenciada, en términos generales. Esto significa que el ámbito regulatorio correspondiente a la capitalización individual era gestionado directamente por una entidad (la Superintendencia de AFP), la cual constaba de una cultura institucional homogénea. Luego de la reforma del año 2008, la creación de una nueva Superintendencia de Pensiones conllevó una reestructuración del diseño del sector, trasladándose algunas facultades regulatorias propias del otro sub-sector (calificado en el segundo capítulo de esta investigación como orientado hacia el servicio al cliente o consumidor final, y ajeno a la utilización de criterios de mercado para definir su misión

---

<sup>115</sup> Wilson (2000), p. 93 (traducción propia).

institucional), al ámbito de competencias o atribuciones de la nueva Superintendencia. La redistribución de funciones conllevó el reordenamiento de los cuadros burocráticos del sector, integrándose a la Superintendencia de Pensiones funcionarios de rango medio que antes se desempeñaban dentro de la orgánica de la Superintendencia de Seguridad Social<sup>116</sup>.

Para evaluar si el cambio organizacional indicado tuvo incidencia en los casos de fusión recientes, habría que verificar que dicho cambio incluyó una modificación de los cuadros burocráticos abocados a la tramitación administrativa de los procedimientos de fusión. Si este fuese el caso, entonces podría argumentarse que la existencia de dos criterios interpretativos contradictorios ante una misma clase de requerimiento externo, obedece a una tensión acerca de la comprensión de la función reguladora de la SP entre los burócratas que participan en la elaboración de la respuesta institucional de la agencia administrativa. Por un lado, se encontraría un conjunto de cuadros burocráticos provenientes de la SUSESO, los cuales identificarían como parte de sus tareas fundamentales a aquellos objetivos o metas formales de la SP vinculados con la satisfacción del cliente final del servicio (trabajadores adscritos al sistema y pensionados). Este conjunto de burócratas tendría una misión institucional que podría haber orientado la primera reacción institucional de la SP en los casos de fusión, según criterios ajenos a los usualmente considerados como relevantes en agencias administrativas reguladoras de mercados. Por otro lado, sería posible

---

<sup>116</sup> La reforma legal que gatilló el cambio organizacional fue la contemplada en la ley 20.255 del año 2008. En concreto, el artículo 48 establece el traspaso a la Superintendencia de Pensiones de “las funciones y atribuciones que ejerce la Superintendencia de Seguridad Social en relación con el Instituto de Normalización Previsional como administrador de los regímenes de prestaciones de las ex cajas de previsión y del Servicio de Seguro Social, con excepción de aquellas referidas a ley N° 16.744”. Junto a lo anterior, el artículo 48 de la ley 20.255 traspasa a la SP las funciones de la Superintendencia de Seguridad Social “señaladas en el inciso final del artículo 20 del decreto ley N° 3.500, de 1980 y en las leyes N°s. 19.123, 19.234, 19.582 y 19.992”. Con el objeto de concretar lo anterior, el artículo décimo sexto transitorio de la ley 20.255 faculta en su numeral 2° al presidente de la República para establecer, mediante un decreto con fuerza de ley, las normas necesarias para fijar la planta del personal de la Superintendencia de Pensiones, pudiendo incluir personal de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, de la Superintendencia de Seguridad Social y del Instituto de Normalización Previsional en el encasillamiento de dicha planta. Finalmente, el D.F.L. N°3 del 4 de julio de 2008 dispone el traspaso a la SP de 21 cargos de funcionarios anteriormente pertenecientes a la orgánica de la Superintendencia de Seguridad Social, mientras que el artículo 9 del mismo D.F.L. dispone la transferencia a la SP de los recursos presupuestarios liberados por el traspaso del personal referido.

identificar a un conjunto de burócratas provenientes de la Superintendencia de AFP (predecesora directa de la SP), quienes desempeñarían su función en base a la cultura institucional predominante en la burocracia asociada al sub-sector de pensiones correspondiente al esquema de capitalización individual. Este último conjunto de cuadros burocráticos poseería una comprensión de su misión institucional orientada hacia una regulación micro-prudencial, la cual podría haber determinado la segunda respuesta institucional de la SP, desarrollada en los procedimientos de invalidación ya mencionados.

De acuerdo a las fuentes consultadas en el marco de esta investigación<sup>117</sup>, la reforma del año 2008 no conllevó un modificación organizacional que pueda interpretarse como causalmente relevante respecto del cambio en el criterio de respuesta de la SP ante los casos de fusión. En efecto, las modificaciones registradas a partir de ese año no alteraron el funcionamiento ni la estructura de las divisiones de la SP que intervienen directamente en tales clases de procesos. Tanto la división de finanzas, como la fiscalía, constan de cuadros burocráticos provenientes de la anterior Superintendencia de AFP, y la incorporación de nuevos cuadros provenientes de la SUSESO no representó una tensión organizacional que pudiera haberse manifestado en estos casos en particular, debido a la diferenciación de funciones dentro de la institución (en otras palabras, los cuadros burocráticos provenientes de la SUSESO que se incorporaron a la SP, continuaron desempeñando dentro de la SP labores funcionalmente equivalentes a las que ejecutaban en la SUSESO, antes de la modificación del año 2008). Esto se manifiesta también en los procedimientos de fusión que constituyen el objeto empírico de análisis en este acápite.

---

<sup>117</sup> Parte de la labor de investigación asociada a esta tesis consistió en realizar entrevistas presenciales a funcionarios que se desempeñaban en la Superintendencia de Pensiones mientras se desarrollaban los procedimientos asociados a ambos casos de fusión. La interacción garantizaba el resguardo del anonimato de la identidad de las fuentes consultadas, y el objetivo de las entrevistas era indagar en lo concerniente a los aspectos organizacionales de la resolución de ambos casos. El número de entrevistas que se pudo finalmente concretar fue reducido, no obstante, permitió iluminar aspectos que se mantenían opacos respecto del funcionamiento interno de la institución.

El contenido del párrafo anterior permite descartar, entonces, la primera hipótesis explicativa respecto del cambio de criterio registrado por la SP ante los casos recientes de fusión, en la medida que indica el carácter homogéneo de la cultura organizacional predominante en los cuadros burocráticos responsables de abordar los procesos de fusión. Esta cultura organizacional corresponde a un enfoque propio del sub-sector de pensiones previamente identificado con el esquema de capitalización individual, y habría operado en circunstancias de normalidad en ambas fusiones, sin que elementos ajenos a dicha cultura hubiesen intervenido en la toma de decisiones.

La información planteada abre nuevas interrogantes que no pueden ser resueltas en el marco de esta investigación, pero que sí resultan relevantes para investigaciones futuras: ¿los cuadros burocráticos provenientes de la SUSESO y de la anterior Superintendencia de AFP experimentaron un proceso de integración deliberado en torno a una misma misión institucional, en el marco de la nueva Superintendencia de Pensiones? ¿La diferenciación de funciones entre cuadros burocráticos pertenecientes anteriormente a organizaciones con culturas institucionales también diferenciadas, es un rasgo identificable en todas las divisiones administrativas que componen la SP? ¿En los casos en que puede identificarse esa diferenciación de funciones dentro de la SP, debe atribuirse lo anterior a un diseño expreso de la estructura orgánica de la nueva SP por parte de los cargos ejecutivos de la institución, o se debe más bien a la ausencia de una implementación explícitamente planificada del cambio organizacional que implicaba la modificación normativa del año 2008? Sin disponer en esta investigación de los elementos empíricos de juicio suficientes para responder con certeza a las preguntas anteriores, surge al menos una hipótesis explicativa general para adelantar una tentativa de respuesta: en términos regulatorios, la cultura institucional no es una variable tomada expresamente en consideración en los procesos de cambio organizacional que experimentan las burocracias públicas en Chile. Esto puede tener consecuencias indeseadas en el funcionamiento de las agencias

administrativas, afectando con ello tanto la satisfacción de los objetivos formales (establecidos en la legislación), como la misión institucional de la burocracia (establecida por los cargos ejecutivos, y modelada en concreto por los funcionarios de rango medio y de base). No sería extraño, siguiendo esta hipótesis, que los cuadros burocráticos de la SUSESO que se integraron a la SP hayan seguido ejecutando las mismas funciones y tareas, y a partir de los mismos criterios que identificaban como relevantes en el contexto de la misión institucional de la agencia regulatoria de la que previamente formaban parte; lo mismo podría ser aplicable respecto de los funcionarios de la SP que antes pertenecían a la orgánica de la Superintendencia de AFP. Si este es el caso, entonces en aquellos ámbitos en los cuales las funciones no se encuentran diferenciadas según el origen de los cuadros burocráticos, efectivamente podrían registrarse alteraciones relevantes de criterio decisorio o de las decisiones del regulador a partir de la reforma del año 2008.

Las alteraciones de criterio y/o de líneas jurisprudenciales en sede administrativa no son en sí mismas un problema; los órganos administrativos pueden modificar el carácter sustantivo de sus respuestas institucionales ante requerimientos de particulares, como reflejo de los grados variables de discrecionalidad política de las autoridades que determinan los términos concretos de su funcionamiento. La complicación surge cuando dichas variaciones no son producto de un rediseño consciente y reflexivo, sino de una alteración institucional no procesada críticamente por la organización. Esto es lo que puede haber ocurrido con la integración de cuadros burocráticos con culturas institucionales distintas dentro de la SP, y es una hipótesis cuyo testeo o verificación es interesante también en otras organizaciones dentro de la administración pública, sin embargo, esa labor excede ampliamente los objetivos de esta investigación y tendrá que ser desarrollada en otro trabajo académico.

## **5. Porque el mundo sería feliz sin abogados: ¿influyeron las diferencias de cultura organizacional entre economistas y abogados en la resolución de los casos planteados?**

El acápite anterior se centró en identificar eventuales tensiones organizacionales producidas por la integración de cuadros burocráticos anteriormente pertenecientes a burocracias diferenciadas, tanto por sus tareas fundamentales, como por sus respectivas misiones institucionales. En este acápite, en cambio, el análisis se centrará en las posibles tensiones existentes entre cuadros burocráticos que se desempeñan dentro de burocracias con una misma misión institucional, pero que pueden registrar incompatibilidades a causa de otro factor: la existencia de especialidades profesionales diversas interactuando dentro de una misma institución. Esta clase de tensiones, a su vez, puede tener como consecuencia una dificultad en la determinación de las tareas fundamentales de la burocracia, en la medida que especialidades profesionales distintas no converjan en la identificación de las mismas tareas como relevantes para la operatividad o funcionamiento de la organización, o bien, en caso que la distribución de tareas fundamentales no se realice de un modo coherente y de acuerdo a la especialización profesional de los cuadros burocráticos.

De acuerdo a Wilson, un profesional es un individuo que recibe recompensas o incentivos para la acción de parte de un grupo de referencia limitado, compuesto por quienes han cumplido una educación formal especializada y han aceptado un código de conducta colectivamente definido<sup>118</sup>. Cuando quienes integran total o parcialmente burocracias son profesionales, los incentivos y/o estándares de comportamiento que

---

<sup>118</sup> Wilson (2000), p. 60.

moldean su conducta como empleados públicos no son establecidos de manera exclusiva por la misma organización, sino que también son determinados (a veces, de manera significativa), por los criterios de validación entre pares miembros de la profesión<sup>119</sup>. Si la cultura institucional, la misión institucional y las tareas fundamentales de una burocracia no se encuentran definidas de modo explícito e integrando los distintos niveles jerárquicos de la organización, entonces el riesgo es que los estándares de comportamiento de los profesionales se encuentren determinados preponderantemente por factores exógenos a la burocracia; cuando esto ocurre, consiguientemente, las dificultades en la implementación de respuestas coherentes respecto de los sujetos regulados pueden aumentar.

En el marco de los casos sometidos a estudio en este trabajo, los grupos profesionales que integran la orgánica de la Superintendencia de Pensiones son básicamente dos: abogados y economistas.<sup>120</sup> Para que la existencia de cuadros profesionales diversos hubiera generado un problema de coordinación organizacionalmente relevante, los dos criterios decisorios identificados en ambos procesos de fusión deberían reflejar un conflicto entre profesiones en relación a la comprensión del rol de la SP ante esta clase de casos. Lo anterior implicaría que, tanto economistas, como abogados, tendrían la misma capacidad decisoria en lo concerniente a la autorización de los procesos de fusión sometidos al conocimiento de la SP, ya que en caso contrario una especialidad profesional podría imponer su criterio en base a su posición de autoridad, solucionando así el conflicto.

Como ya se indicó, y en consonancia con las fuentes consultadas, son dos las divisiones administrativas de la SP que intervienen en los procesos de fusión: la división financiera y la de fiscalización. La primera está compuesta preeminentemente por economistas, mientras que la segunda está integrada preeminentemente por abogados. En lo

---

<sup>119</sup> *Ibíd.*

<sup>120</sup> Para efectos clasificatorios, se considerará a los ingenieros comerciales como integrantes de la categoría de los economistas.

atingente a los procesos de fusión, ya se expuso en el acápite previo que los cuadros burocráticos que intervinieron en ambos casos corresponden a funcionarios de rango medio y alto que actúan homogéneamente dentro de un set de tareas fundamentales y de una misión institucional identificables como el sub-sector de pensiones correspondiente al esquema de capitalización individual. Pese a esta homogeneidad, es posible aún así encontrar eventualmente diferencias organizacionales entre especialidades profesionales, sin que ello derive necesariamente en respuestas institucionales incoherentes ante los requerimientos de los sujetos regulados. En términos concretos, la división de finanzas dispone de un espacio algo superior de discreción para efectos de determinar la procedencia de la fusión desde el punto de vista financiero, mientras que el división de fiscalización cumple más bien una función de verificación procedimental de los antecedentes requeridos por la legislación para apreciar si se encuentra todo en orden en el marco del proceso (las posibles fusiones primero son revisadas por la división financiera, y posteriormente por la división de fiscalización). El mayor nivel de discreción de la división de finanzas es relativo, en la medida en que el cuerpo de profesionales que se desempeña en ella cumple en la práctica funciones limitadas de regulación micro-prudencial, omitiendo encargarse de labores de regulación calificables como macro-prudenciales, según ya se ha expuesto. De este modo, la diferenciación orgánica entre economistas y abogados coincide con una diferenciación funcional entre profesiones, lo que permite descartar (respecto de los casos sometidos a estudio) la hipótesis de conflicto entre profesiones como causante de una alteración en la respuesta de la agencia regulatoria en cuestión.

Las observaciones indicadas en el párrafo precedente no deben conducir a descartar potenciales conflictos o tensiones organizacionales entre profesiones en ámbitos del funcionamiento de la SP no abordados en esta investigación. En otras agencias administrativas es posible identificar casos que podrían indicar conflictos a este respecto en lo concerniente a la imposición de sanciones administrativas a las personas jurídicas y naturales reguladas. En el área específica de la regulación financiera, por ejemplo, puede

constatarse que los cuadros burocráticos que integran los departamentos o divisiones abocadas a la imposición de sanciones están integrados de manera mixta por abogados e ingenieros; ambas especialidades profesionales podrían desempeñar labores cruzadas, ocasionando efectos indeseados respecto del resultado esperado ante la carencia de una acción coordinada en base a criterios o estándares compartidos de conducta. Esto también podría registrarse en los departamentos o divisiones de creación de normas en sede administrativa, ya que los modelos teóricos de regulación de agentes económicos no necesariamente coincidirán entre especialistas de profesiones diversas, siendo además probable que no todas los cuadros burocráticos pertenecientes a una profesión determinada cuenten con un modelo explícitamente elaborado de aproximación a la regulación financiera. El cruce entre estos factores condicionantes del funcionamiento de una burocracia y la integración de cuadros burocráticos provenientes de culturas institucionales diversas, puede iluminar aspectos relevantes de la práctica institucional de agencias administrativas; no obstante, los insumos empíricos para el testeo de hipótesis explicativas vinculadas a estos tópicos exceden los límites de esta tesis, por lo que tales interrogantes deberán ser resueltas en una investigación posterior.

## **6. Autonomía técnica vs poder político: incidencia del grado de independencia y de la estructura unipersonal de la agencia regulatoria en los casos planteados.**

Los órganos pertenecientes a la administración, en particular los ligados al ámbito de la regulación económica, gozan de distintos grados de autonomía respecto del poder político. El tópico de la autonomía es un aspecto fundamental de las repúblicas democráticas contemporáneas, pues permite identificar la tensión existente entre el criterio de legitimidad democrática de las instituciones del estado para hacer uso de sus atribuciones, y la necesidad de un espacio de independencia para la elaboración y

aplicación de directrices técnicas que permitan ejecutar con éxito (desde el punto de vista de la racionalidad instrumental), los lineamientos políticos generales contenidos en las normas de jerarquía legal. Los criterios de fundamentación de la autonomía de organismos sin legitimación democrática directa se resumen tradicionalmente en dos argumentos: primero, la tesis de la estabilidad, en virtud de la cual fuerzas políticas opuestas pueden acordar el aumento de la independencia de una institución como vía recíproca de auto-restricción (de esta forma, la restricción de la injerencia del Presidente de la República en las agencias regulatorias llevaría a una moderación de estas instituciones); en segundo lugar, se encuentra la tesis de la precisión, según la cual aumentar los grados de independencia contribuye a mejorar la calidad técnica de las decisiones del regulador<sup>121</sup>. Esto es a su vez consistente con la hipótesis de la credibilidad, la cual sostiene que los gobiernos delegan potestades en agencias independientes para elevar la credibilidad de sus directrices políticas<sup>122</sup>. Para efectos de este acápite, el análisis se limitará a apreciar a) el grado de independencia del cual dispone la SP en tanto órgano de la administración, y b) la estructura unipersonal de los cargos ejecutivos de este órgano, evaluando la incidencia que ambos aspectos pueden haber tenido en los casos abordados en este capítulo.

## **6.1 El grado de independencia de la Superintendencia de Pensiones como variable a considerar en los casos de fusión abordados**

---

<sup>121</sup> Pardow (2016).

<sup>122</sup> Gilardi (2002).

El grado de independencia de una burocracia pública respecto del poder político es una variable que moldea en concreto su cultura institucional y su funcionamiento. La autonomía de una organización se encuentra relacionada con la estabilidad en la ejecución de las directrices que el poder político busca imponer: como se ha argumentado en ciencia política, mientras mayor control político exista sobre una organización burocrática, mayor será la influencia de la fuerza política que se encuentre administrando el poder institucional en la determinación de las decisiones de la burocracia; en cambio, a medida que el control político es menor, existe la posibilidad de aumentar la predictibilidad y estabilidad de las decisiones técnicas de la organización burocrática<sup>123</sup>. En esta última hipótesis, la incidencia de la política se manifiesta en el momento del diseño de la organización burocrática, estableciendo de esta forma las bases para que una cultura institucional bien gestionada pueda proyectar en el tiempo las preferencias de quienes participaron en la elaboración de las reglas que establecen los límites y preferencias generales de la administración, respecto de un ámbito específico de la regulación<sup>124</sup>.

Desde la vereda de la política, entonces, mayores grados de independencia de una burocracia implicarán menor influencia del poder político institucional actual, y mayor incidencia del poder político institucional que se encontraba en funciones al momento de elaborar el diseño y la estructura de la burocracia. Ciertamente, la disputa política por el diseño y la estructura de una organización no agota el listado de variables relevantes para caracterizar el grado de independencia de una burocracia; el diseño determina también las relaciones que la burocracia establecerá con los sujetos regulados, y la capacidad de influencia de estos en el funcionamiento y en los criterios que la organización adopte para

---

<sup>123</sup> *Ibíd.*

<sup>124</sup> Macey (1992).

aplicar el derecho vigente. Así, si se opta por que una agencia regulatoria se aboque a la regulación de una sola industria, el grupo de interés en cuestión podrá incidir de manera más directa en el funcionamiento de la institución, pudiendo determinar a su vez su set de preferencias de política regulatoria, al menos parcialmente<sup>125</sup>; si se opta por un diseño que sitúe a una agencia regulatoria como encargada de la regulación de una multiplicidad de industrias, en cambio, las posibilidades de incidencia de los grupos de interés regulados en el funcionamiento de la burocracia administrativa sectorial disminuyen, en la medida que los costos asociados a la coordinación entre intereses diversos dificultan el éxito de tal cometido<sup>126</sup>.

En el caso de la SP, la entidad dispone de un espacio limitado de autonomía respecto del poder político. La independencia reconocida a esta superintendencia es meramente legal y su funcionario de rango ejecutivo de más alto nivel (el superintendente), es de confianza exclusiva del Presidente de la República. Si bien existe un sistema de selección de los candidatos al cargo en el cual imperan criterios técnicos de búsqueda (el sistema de Alta Dirección Pública o ADP), sus efectos solo repercuten directamente en la elaboración de la terna o quina a partir de la cual el Presidente debe designar a la persona que estime idónea; por otro lado, al ser un cargo de exclusiva confianza, el presidente

---

<sup>125</sup> Como ya se indicó en el segundo capítulo de esta investigación, esto no implica afirmar que la regulación de una sola industria conlleve necesariamente la captura del regulador por parte del grupo de interés regulado. La incidencia de este grupo de interés también puede reflejarse en lo que se ha definido como la “dimensión cognitiva común” entre regulador y regulado, la cual refleja una homogeneidad en el set de preferencias ideológicas identificables en la administración, en relación a las promovidas por el grupo de interés en concreto. Lo anterior mostraría simplemente que, tanto regulador como regulado, compartirían un mismo enfoque regulatorio, sin que esto en sí mismo se configure como una hipótesis de captura. A partir de la evidencia disponible, esto es lo que puede constatarse respecto del vínculo entre Superintendencia de Pensiones y AFP reguladas, no existiendo antecedentes de hecho que permitan sostener la ocurrencia de un caso de captura en las fusiones abordadas.

<sup>126</sup> Macey (1992), pp. 98-99.

dispone de discrecionalidad para remover al funcionario.

En relación al vínculo entre el regulador y los sujetos regulados, en Chile la regulación del sector de pensiones corresponde a un modelo clásicamente definido como institucional o sectorial. Este modelo utiliza el estatus legal de las instituciones reguladas para determinar cuál es el regulador encargado de supervisarlas, tanto en términos de regulación prudencial, como en lo referente al objetivo de conducta de mercado<sup>127</sup>. El acotamiento de la regulación sectorial al ámbito de las pensiones (y en el sub-sector de capitalización individual, al ámbito de las AFP), tiene como consecuencia que el regulador se aboque a la supervisión de una sola industria, lo que facilita las posibilidades de captura regulatoria<sup>128</sup>, aún cuando en los casos concretos sometidos a estudio no se registran antecedentes que permitan sostener su ocurrencia<sup>129</sup>. Por otro lado, esta clase de modelo puede generar eventualmente problemas de coherencia en la regulación, en la medida que entidades de distinto estatus legal que realizan actividades similares se encuentran sujetas a

---

<sup>127</sup> Desormeaux (2011), p. 29.

<sup>128</sup> Macey (1992).

<sup>129</sup> En el caso de la Superintendencia de Pensiones, y como baremo para medir el tipo de vinculación entre el sector regulado y el regulador, no es posible constatar la ocurrencia del fenómeno de la puerta giratoria respecto del cargo ejecutivo de mayor jerarquía dentro de la burocracia (superintendente). Trazando la trayectoria profesional de los superintendentes desde 5 años antes y hasta 5 años después de ejercer el cargo, entre marzo de 1994 y la actualidad (noviembre de 2018), no existe evidencia que permita sostener que los superintendentes se hayan desempeñado laboralmente dentro de ese margen de tiempo en el sector regulado. En los casos de Alejandro Ferreiro y Solange Berstein, se desempeñaron en el sector público antes y después de ejercer el cargo, al igual que el superintendente actual (Osvaldo Macías) antes de asumir sus funciones. La trayectoria de los ex superintendentes Tamara Agnic, Guillermo Larraín y Álvaro Gallego combina participación en el mundo privado, la academia, organizaciones no gubernamentales y sector público; no obstante, el desempeño profesional de estos tres últimos en el ámbito privado no ocurre en el sector directamente regulado. La excepción la constituye el ex superintendente Julio Bustamante, quien se desempeñó en el cargo entre los años 1990 y 1994, habiendo sido antes fiscal de la AFP Pensiones Unión entre los años 1981 y 1988 (perteneciente al grupo Cruzat), y presidente de la AFP Magister luego de dejar el cargo de superintendente.

reglas dispares<sup>130</sup>.

¿Incidió el grado reducido de autonomía que la SP tiene respecto del poder político institucional en la solución de los casos de fusión abordados en esta investigación? Las circunstancias de hecho en las cuales se desarrollan ambos casos no muestran que el impacto de lo anterior haya sido determinante en las respuestas de la SP ante las solicitudes de fusión, o al menos no en mayor medida que el resto de los casos de fusión registrados con anterioridad. Como se indicó en los acápites previos de este capítulo, la cultura institucional de las burocracias encargadas de supervisar el sub-sector correspondiente al esquema de capitalización individual, en el ámbito de las fusiones, se ha mantenido estable desde el inicio del segundo periodo histórico de la regulación de pensiones, a partir de comienzos de la década de 1980. El set de preferencias ideológicas que muestra dicha cultura institucional se traduce en una aproximación regulatoria deferente respecto de la actividad de los entes regulados, promoviendo una aproximación identificable como autorregulación regulada. La estabilidad de la cultura institucional de los cuadros burocráticos dedicados a esa esfera de la regulación es coincidente con la estabilidad de las preferencias regulatorias de las fuerzas políticas que han dispuesto tanto de mayorías políticas en el Congreso Nacional, como de representación en el poder ejecutivo. Si bien la reforma legal del año 2008 fue significativa en torno a establecer un rediseño de la institucionalidad referente a la seguridad social, esto no implicó que los elementos centrales de la capitalización individual como sub-sector de las pensiones fueran modificados. La homogeneidad y coherencia entre las preferencias regulatorias de los cuadros burocráticos y las preferencias políticas de las fuerzas políticas con presencia institucional, por lo tanto,

---

<sup>130</sup> Desormeaux (2011).

conducen a afirmar que los casos de fusión analizados no representan en este aspecto una diferencia en relación a los casos previos.

La exposición de hechos ajenos (pero relacionados) a los procesos de fusión y de invalidación, puede contribuir a complementar las afirmaciones contenidas en el párrafo anterior: en el marco de la exposición mediática de la fusión entre AFP Cuprum y Argentum, la entonces ministra del Trabajo (Ximena Rincón, militante demócrata cristiana e integrante del directorio de AFP Provida entre 2006 y 2008), se opuso públicamente a la aprobación de la fusión, exponiendo en distintos medios de comunicación su descontento con el actuar de la SP, y solicitando directamente a la Superintendente de Pensiones (Tamara Agnic) que se abstuviera de autorizar operaciones de la misma índole en el futuro, por medio del Ord. 0392 del 31 de julio de 2015. Este episodio comunicacional y epistolar lleva a confirmar, en lugar de a cuestionar, la perspectiva desarrollada en este acápite de la investigación. En efecto, con posterioridad a la misiva del 31 de julio, la Superintendencia procedió a autorizar la fusión entre AFP Provida y Metlife Acquisition, manteniendo el criterio desarrollado en la fusión entre AFP Cuprum y Argentum, pese a la comunicación previa emanada del Ministerio del Trabajo. La entonces presidente de la República, Michelle Bachelet, mantuvo silencio en la esfera pública mientras ambos procesos de fusión estaban siendo conocidos por la autoridad regulatoria sectorial; es este mismo silencio el que incidió en la posterior renuncia de la superintendente a su cargo el día lunes 25 de enero de 2016, aduciendo falta de respaldo político del Gobierno a su desempeño en la SP en lo referente a los casos de fusión. No obstante lo anterior, bajo la dirección del nuevo superintendente (Osvaldo Macías, quien asumió su cargo el 1 de febrero de 2016), la SP confirmó la aprobación de ambas fusiones al rechazar formalmente la invalidación de los respectivos procedimientos de fusión. Luego, en el marco de la comisión investigadora de la Cámara de Diputados en el mes de marzo de 2016, el ministro de Hacienda de la época (Rodrigo Valdés, militante del Partido por la Democracia), defendió la independencia de la Superintendencia y mostró una actitud deferente hacia la solución

propiciada por la SP al rechazar la invalidación de los procedimientos que concluyeron en la aprobación de ambas fusiones. La posición del ministro también aludió directamente a la salida de la propiedad de AFP Cuprum del grupo Penta (cuyos dueños se encontraban siendo investigados por delitos tributarios y de cohecho), valorando positivamente la incorporación de capitales extranjeros como nuevos controladores de esa AFP. En la fecha en que se escriben estas líneas, habiendo concluido el segundo gobierno de la presidente Bachelet en marzo de 2018 y encontrándose en su primer año el segundo gobierno del presidente Piñera, la máxima autoridad de la SP continúa siendo el sr. Macías.

Las declaraciones cruzadas entre autoridades de gobierno muestran una tensión al menos mediática entre distintos integrantes del gabinete de la presidente Bachelet, y una responsabilización de un cargo primordialmente técnico como estrategia comunicacional para resolver dicha tensión. Sin embargo, la continuidad en términos sustantivos de la actitud del regulador ante los casos de fusión luego que el nuevo superintendente asumiera sus funciones, muestra a su vez la continuidad de las preferencias regulatorias de las fuerzas políticas con presencia institucional en el Estado (dada la directa influencia que el gobierno tiene en la designación del cargo de superintendente). En virtud de lo anterior, y enfocando los hechos relatados desde una perspectiva histórico-institucional, la relación entre el poder político y la agencia regulatoria no registra alteraciones relevantes en los casos abordados, tanto en términos de la respuesta institucional final del regulador sectorial, como en lo referente a las preferencias regulatorias de la autoridad política.

En relación al aspecto central analizado en el caso, en resumen, todo parece indicar que el cambio provisorio de criterio respecto de las fusiones por parte de la SP no obedece a razones ideológicas o políticas, ni expone una tensión entre culturas institucionales en conflicto dentro de una misma burocracia; tampoco los antecedentes del caso son indiciarios de una hipótesis de captura. Una explicación descriptivamente acertada del caso analizado debería apuntar a un aspecto más pedestre, pero no por eso menos importante en

el funcionamiento de una organización: divergencias acerca de cuál es la solución más razonable para aprobar la fusión, desde el punto de vista de la racionalidad técnico-instrumental de la decisión. Esta alternativa explicativa será analizada a través del último acápite de la investigación, relacionándola con el carácter unipersonal del órgano y las características específicas en que tuvo lugar la adjudicación de las reglas vigentes al caso en concreto.

## **6.2 Incidencia de la estructura unipersonal de la agencia regulatoria en los casos planteados**

La Superintendencia de Pensiones es una institución jerárquicamente estructurada y presidida por un órgano unipersonal encarnado en su superintendente, funcionario de rango ejecutivo superior de la institución. Esta estructura es una extensión del modelo de Superintendencias adoptado a partir de la creación de la Superintendencia de Empresas Bancarias y Legislación Bancaria (antecesora de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras), creada en 1925 y parte de las recomendaciones que la misión Kemmerer entregó al Estado chileno en el mismo año, luego de su estancia de dos meses en el país<sup>131</sup>. Las reformas legislativas de dicho periodo optaron por implementar un modelo de regulación económico-financiero inspirado en (pero no equivalente a) la realidad institucional estadounidense. Para efectos de este acápite, la diferencia que corresponde resaltar es el carácter unipersonal de los cargos ejecutivos de mayor jerarquía, elemento que se mantuvo estable en el diseño de nuevas burocracias abocadas a la regulación financiera

---

<sup>131</sup> Drake (2004), Faúndez (2011).

entre 1925 y la primera década de los 2000<sup>132</sup>.

Desde un punto de vista regulatorio, la literatura reciente expone una preferencia por órganos colegiados, en el nivel de las burocracias correspondiente a los cargos de rango ejecutivo mayor dentro de una organización. Los argumentos que se entregan para sustentar esa posición afirman que un órgano colegiado permite conjugar una administración eficiente con la reunión de distintas competencias necesarias para la supervisión de los mercados, minimizando además los riesgos de captura y potenciando la independencia y transparencia del regulador<sup>133</sup>. Junto a lo anterior, se ha afirmado que la estructura colegiada de los órganos de dirección ejecutiva de los entes reguladores entregan garantías de razonabilidad e imparcialidad en las decisiones, así como estabilidad y continuidad en la dirección institucional<sup>134</sup>. La reducción de los riesgos de captura es una afirmación que en el caso chileno debe ser abordado con matices, dado el carácter sectorial y no funcional de la regulación, lo que puede aumentar la influencia de un grupo de interés regulado en la actividad del regulador. No obstante, el carácter colegiado o unipersonal de un organismo puede ser efectivamente determinante en las vías de acción a seguir ante dilemas de razón instrumental respecto de un caso en concreto.

El carácter unipersonal del órgano puede considerarse como un elemento relevante del diseño institucional de la Superintendencia de Pensiones, en relación a los casos de

---

<sup>132</sup> A modo de excepción, corresponde destacar el caso del Banco Central, presidido por un órgano colegiado (consejo), y cuyo diseño a este respecto se ha mantenido invariable a partir de la creación de la institución en el año 1925, con posterioridad a la entrega del informe de la comisión Kemmerer. Recientemente, la estructura colegiada de órganos correspondientes al rango ejecutivo de una organización ha sido incorporado en el diseño de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), nueva entidad de supervisión que reemplaza a la SVS a partir del año en curso (2018).

<sup>133</sup> Cordero *et al.* (2015), p. 11.

<sup>134</sup> *Ibíd.* Véase también Cordero & García (2010), García & Verdugo (2010), Desormeaux (2011).

fusión planteados en esta investigación. Según ya se expuso, dentro de la burocracia correspondiente a la Superintendencia existió una divergencia de opiniones respecto a los caminos más apropiados para llevar a cabo la fusión. Inicialmente, en un criterio desarrollado por la entonces fiscal y superintendente subrogante Lorena Salinas<sup>135</sup>, el rechazo de la propuesta de reestructuración societaria elaborada por AFP Cuprum vino acompañado de una vía de solución al problema identificado por la autoridad, consistente en la conversión de la sociedad PIC en AFP, con el solo objeto de concretar la fusión de incorporación de AFP Cuprum con aquella. Posteriormente, a través del criterio desarrollado por el fiscal Culagovski (reemplazante de la abogada Lorena Salinas en el cargo), la Superintendencia tomó distancia del criterio inicial, calificándolo como una interpretación errónea del artículo 43 del D.L. 3.500, y afirmando que la propuesta de reestructuración societaria planteada por AFP Cuprum se ajustaba al derecho vigente y constituía una alternativa más idónea desde el punto de vista de la economía procedimental asociada a la aprobación de la fusión.

La divergencia de opiniones dentro de la SP respecto a cómo abordar los dos casos de fusión analizados se produce en un contexto en que existen modificaciones normativas que probablemente influyen en la ocurrencia de ambas fusiones. Estas modificaciones normativas se vinculan a la institución del menor valor de inversión o *good will* tributario, cuya regulación experimentó una variación relevante primero en el año 2012 a través de la ley 20.630, y posteriormente en el año 2014 por medio de la ley 20.780<sup>136</sup>. La modificación

---

<sup>135</sup> Al momento de emitirse oficio ordinario 21.449, por medio del cual se rechazaba la propuesta de fusión de AFP Cuprum con PIC, Lorena Salinas se encontraba ejerciendo en subrogancia el cargo de superintendente de la institución.

<sup>136</sup> La ley 20.630 introduce una modificación al inciso tercero del N°9 del artículo 31 de la ley sobre impuesto a la renta, por medio de la cual se consagra normativamente el concepto de *goodwill*, el cual es

legal del año 2014 estableció en la práctica incentivos para la reestructuración societaria utilizando a la institución de la fusión por incorporación como una herramienta para concretarla antes del 1 de diciembre del año 2016<sup>137</sup>. En este sentido, el contexto en que tuvieron lugar las fusiones de AFP Cuprum con Argentum, y de AFP Provida con Metlife Acquisition Co., se diferencia de las circunstancias habituales en las cuales se registraron las fusiones previas al año 2014. En estas últimas, las circunstancias de hecho correspondían habitualmente a casos en los cuales la sociedad absorbida registraba problemas de solvencia patrimonial<sup>138</sup>, y no a decisiones de reestructuración societaria vinculadas a beneficios tributarios por parte de la sociedad absorbente. Junto a lo anterior, las dos fusiones analizadas en esta investigación registran otro supuesto de hecho no habitual en las fusiones previas, consistente en que las sociedades anónimas absorbentes no tenían el estatus de AFP al momento de solicitar por primera vez la autorización a la SP para proceder a concretar la fusión.

---

definido como la diferencia positiva que se produce al restar el valor total de la inversión realizada en derechos o acciones con el capital propio de la sociedad absorbida (González, 2015). Tal como señala González, “en caso que el goodwill no pueda ser asignado, ya sea que se trate de aquella parte que excede al valor corriente en plaza o por el hecho de no existir activos no monetarios en la sociedad absorbida, éste constituirá un gasto diferido, el cual deberá deducirse, en partes iguales, en un lapso de 10 años comerciales consecutivos, contado desde el año en que se generó” (González, 2015, 340).

<sup>137</sup> El artículo 1 número 15) de la ley 20.780 del año 2014 modifica el mismo inciso tercero del N°9 del artículo 31 de la ley sobre impuesto a la renta, reemplazando el concepto de gasto diferido por el de ‘activo intangible’, “el cual solo podrá ser castigado o amortizado con la disolución de la empresa o sociedad, o bien, al término de giro de la misma” (González, 2015, 341). Esta modificación normativa introduce un cambio relevante en la regulación tributaria, y plantea incentivos para acogerse al régimen previo correspondiente a la ley 20.630. Como transición a la nueva normativa, la ley 20.780 contempla en su artículo 3 transitorio numeral XIX que “aquellos procesos de fusión que se hayan iniciado con anterioridad al 1° de enero de 2015, podrán concluirse hasta el 01 de diciembre de 2016, con lo cual mantendrán el tratamiento tributario del goodwill vigente hasta antes de la publicación de la Ley N° 20.780, esto es, el *goodwill* no asignable a los activos no monetarios se considerará un gasto diferido, con el tratamiento tributario descrito anteriormente” (González, 2015, 341). El numeral XIX del artículo 3 transitorio fue introducido al proyecto de ley en el marco del segundo trámite constitucional ante el Senado. En tercer trámite constitucional, dicha modificación fue aprobada por la Cámara de Diputados; corresponde destacar que los diputados Vallespín y Chahín votaron a favor de aprobar la incorporación del numeral aludido.

<sup>138</sup> Berstein (2010).

Las circunstancias normativas y de hecho en las cuales tienen lugar ambos casos de fusión, retratadas en el párrafo anterior, permiten sostener como hipótesis explicativa que el alejamiento temporal del criterio predominante en la jurisprudencia administrativa de la SP no se debe a una alteración sustantiva de las directrices que fundamentan sus líneas de argumentación, sino a la ocurrencia de circunstancias no contempladas en los casos de fusión previos a 2014. Desde un punto de vista organizacional, los criterios y las vías de solución que finalmente se impusieron en la SP son consistentes con los criterios desarrollados en las fusiones previas, y con la misión institucional y las tareas fundamentales que, primero la Superintendencia de AFP, y luego la SP, implementaron como parte de su consolidación institucional. El problema en los casos planteados no reside en la existencia de un conflicto de cultura institucional dentro de la burocracia correspondiente a la SP, sino en la ausencia de mecanismos deliberativos para adecuar las líneas consolidadas de funcionamiento institucional ante el surgimiento de nuevas tipologías de casos a los que la burocracia del sector debe dar respuesta. En otras palabras, el modelo tradicional de las Superintendencias dentro del cual se enmarca la SP no ofrece espacios de deliberación técnica que fuercen a la burocracia en cuestión a evaluar los medios más adecuados para resolver ‘casos difíciles’, cuando los fines o directrices regulatorias que la burocracia busca implementar son pacíficos y compartidos por los miembros de la organización. En este sentido, el carácter unipersonal del órgano dificulta en lugar de facilitar la reacción institucional de la burocracia cuando lo que se requiere es adecuar una línea de argumentación a circunstancias nuevas no contempladas en casos anteriores, mientras que el carácter colegiado de una institución en su nivel ejecutivo podría permitir procesar mejor, desde un punto de vista adaptativo, nuevas circunstancias o escenarios en los cuales la organización debe dar respuestas antes solicitudes o consultas de

su entorno regulatorio.

## CONCLUSIONES

Las circunstancias vinculadas a los casos de fusión estudiados permiten iluminar ciertos aspectos relacionados con el sector de las pensiones en Chile. Primero, es razonable reafirmar un enfoque sostenido de modo anticipatorio en el primer capítulo de este trabajo: las instituciones importan, no solo respecto de cómo se estructura su diseño a nivel normativo al momento de su creación, sino también en torno a cómo funcionan en un contexto o entorno regulatorio en concreto. En relación a esto último, el aspecto organizacional acerca de cómo operan las instituciones (en este caso públicas, aunque este razonamiento es también aplicable a las privadas), resulta una variable central de análisis. La aproximación de inspiración sociológica para entender el funcionamiento de las instituciones en tanto burocracias, hace posible identificar cuáles son los ámbitos operativos en los cuales la argumentación jurídica tradicional tiene cabida en el desempeño o cumplimiento de las tareas fundamentales de una organización. Simultáneamente, este enfoque posibilita una comprensión que incorpora a otros factores como prácticamente relevantes para entender por qué las instituciones desarrollan ciertas clases de respuestas y vinculaciones con su entorno, en lugar de otras. También, la comprensión de las instituciones como organizaciones complejas e internamente diferenciadas permite identificar cuándo se producen situaciones calificables como atípicas o, en este sentido, problemáticas, en la medida en que reflejan un procesamiento de la información que se aleja de los criterios consolidados en una institución para ajustar su comportamiento a criterios habituales de actuación, ante circunstancias externas cambiantes o supuestos de

hecho de aplicación de normas que pueden variar.

El funcionamiento de la burocracia asociada al sector de las pensiones en relación a los casos de fusión registrados entre los años 2014 y 2016 no muestra una alteración de la comprensión que la organización desarrolla respecto de sí misma, a partir de la puesta en marcha del segundo periodo histórico del sector de pensiones, iniciado en 1981. Desde el punto de vista de la consolidación de directrices políticas por parte de órganos primordialmente técnicos, la aproximación deferente respecto de las propuestas de reestructuración societaria emanadas de los sujetos regulados es un comportamiento que se mantiene constante en el tiempo, y las fusiones de AFP Cuprum con AFP Argentum, y de AFP Provida con AFP Acquisition, no son la excepción. Lo anterior muestra una coherencia respecto al set de preferencias ideológicas que contribuyen a dar forma a la misión institucional, primero de la Superintendencia de AFP, y luego de la Superintendencia de Pensiones, y plantea una línea de continuidad entre ambas burocracias en relación al tópico específico de las fusiones.

No obstante, los casos de fusión analizados sí son excepcionales en lo referente al cambio provisorio de criterio experimentado en el marco de los procesos de aprobación registrados ante la Superintendencia de Pensiones. Este cambio de criterio no obedece a una tensión organizacional en lo referente a la misión institucional de la Superintendencia, ni en lo relativo a la selección de las tareas fundamentales que debe ejecutar. La alteración provisorio de criterio muestra que las fusiones abordadas poseen características de hecho que permiten calificarlas como ‘casos difíciles’, en tanto ocurren dentro de un contexto regulatorio y por razones al parecer diversas a las fusiones anteriores.

¿Cómo resolver aquellos casos que se diferencian en algún sentido de la tipología habitual de casos que resuelve un ente administrativo ejecutor (pero no creador) de directrices políticas? Si el problema reside en cómo adecuar líneas de argumentación y respuestas institucionales consolidadas en el funcionamiento de la burocracia, el desafío consiste simplemente en la elaboración de un razonamiento práctico de carácter instrumental (por ende, meramente técnico). En esta lectura de la situación, el carácter unipersonal de los órganos decisorios dificulta, en lugar de facilitar, el proceso deliberativo de adecuación instrumental al caso de los parámetros generales de la regulación. Una estructuración colegiada de los órganos decisorios de rango superior o ejecutivo dentro de una burocracia, en cambio, permite evaluar distintas vías de acción antes de implementar una solución, en lugar de implementar una solución y luego evaluar la pertinencia de la técnica argumentativa utilizada (como ocurrió en las fusiones analizadas). La inclusión de la Comisión para el Mercado Financiero en la arquitectura institucional y la consolidación del Consejo de Estabilidad Financiera a nivel legal parecen sugerir que, desde un punto de vista del diseño, la estructura colegiada de los reguladores vinculados al ámbito financiero es una alternativa que puede consolidarse como modelo decisorio en términos de racionalidad técnico-instrumental, también en el ámbito de atribuciones que actualmente le corresponden a la SP.

Si la adecuación de la línea de argumentación de la institución a nuevas circunstancias regulatorias y de hecho es polémica en sentido político, la institucionalidad chilena presenta alternativas para zanjar la discrecionalidad del órgano técnico en ese nivel de argumentación. Por un lado, la autonomía reducida de las superintendencias en Chile permite incidir directamente en el carácter o contenido del comportamiento de esta clase de

instituciones y de su relación con los sujetos regulados, a través de la remoción de su cargo del funcionario de nivel ejecutivo superior (el superintendente). Por otro lado, el sistema político puede incorporar, a través de modificaciones legales, complementos o nuevas regulaciones que orienten o canalicen directamente el comportamiento de una burocracia frente a supuestos de hecho determinados. Ninguna de estas dos alternativas fue implementada en los casos de fusión analizados.

Respecto a la autonomía relativa de la SP, la salida de la superintendente en funciones al momento de rechazarse las primeras solicitudes de autorización de fusión no significó un giro jurisprudencial que se alejara de la línea de argumentación habitual de esa burocracia; al contrario, bajo la administración del nuevo superintendente, la solución proporcionada por la SP consistió en alejarse formalmente del criterio desarrollado previamente, para resguardar precisamente la continuidad sustantiva de la respuesta institucional de la burocracia ante casos de fusión (esto es, deferencia respecto de la propuesta de reestructuración societaria presentada por los sujetos regulados). El alejamiento formal consistió en calificar como errónea la interpretación del artículo 43 del D.L. 3.500 que llevó en un primer momento al rechazo de la fusión, y la continuidad sustantiva de la respuesta institucional se tradujo en reconocer discursiva y prácticamente, a través del rechazo de la invalidación de las fusiones, la propuesta inicial de reestructuración societaria presentada por las sociedades envueltas en ambos procedimientos de fusión.

En relación al rol del sistema político, llama la atención que los diputados que iniciaron por vía de un requerimiento la intervención de la Contraloría en los casos estudiados hayan votado previamente a favor de aprobar el artículo tercero transitorio de la

ley 20.780, por medio del cual se incorporó al derecho vigente la norma que permite a las sociedades acogerse a la legislación tributaria de la ley 20.630 en situaciones de hecho como las ocurridas en ambas fusiones. En otras palabras, los diputados se mostraron en un contexto discursivo de carácter eminentemente político (creación de normas jurídicas obligatorias de carácter general), a favor de permitir la ocurrencia de situaciones como aquellas que la SP efectivamente permitió, mientras que manifestaron su oposición a las consecuencias de la legislación que aprobaron en sede parlamentaria una vez que se presentaron casos concretos de relevancia pública al respecto. La presión del sistema político a través de comportamientos como los recién descritos podría entenderse como una traducción comunicativamente opaca del lenguaje de la política al lenguaje de la regulación (jurídica), lo que podría provocar, a su vez, un estrés institucional de organismos primordialmente técnicos que no disponen de un rol funcional destinado a resolver conflictos interpretativos de normas en términos de consideraciones políticas. Puesto de otra manera: las vías por medio de las cuales se presentaron consideraciones políticas en los casos de fusión analizados no se condice con la distribución ideal de funciones que el diseño de las instituciones públicas contempla actualmente. El desplazamiento del ‘momento de la política’ hacia el ‘momento de la burocracias’ recarga innecesariamente a estas últimas, y vacía de contenido el rol de las instancias explícitamente destinadas a la discusión de la pertinencia política de las normas vigentes dentro de un sistema jurídico. Si asumimos que esas consideraciones políticas son idealmente abordadas en un marco institucional correspondiente a un estado democrático constitucional, entonces el no uso de los canales institucionales adecuados contribuye a un menoscabo del rol de la política concebida en esos términos, y a un fortalecimiento de la técnica en términos correlativos. Los casos de fusión abordados en esta investigación son interesantes a este respecto porque

sugieren una imagen distinta a la trazada con Polanyi en el primer capítulo de esta tesis: la política no es siempre fagocitada por la expansión irrefrenable de los mercados amparados en la narrativa de la autorregulación; a veces, es víctima (y responsable) de su propia renuncia a ejercer su rol deliberativo en los momentos funcionalmente adecuados y a través de los roles institucionales sistémicamente disponibles.

¿Cuál es el rol del interés público en esta discusión? ¿Es equivalente hacer uso de los estándares que le dan un significado y operatividad concretos a esa expresión en el momento de la creación de normas vinculantes de carácter general (por ejemplo, leyes), y en el momento de la aplicación de esas normas a casos particulares (por ejemplo, a través de resoluciones como las que dictó la SP para poner término a los procedimientos de invalidación estudiados)? ¿Dónde debe identificarse la matriz conceptual dentro de la que tiene algún sentido referirse al interés público como guía para la acción, tanto de las decisiones que adoptan órganos primordialmente políticos, como órganos primordialmente técnicos? ¿Cómo conciliar la aproximación republicana de la acción colectiva con la aproximación económica neoclásica que tiende a concebir la acción coordinada de sujetos como una mera agregación de voluntades particulares e intereses individuales (y, por ende, como una negación del concepto republicano de interés público)? ¿Hay espacio en el diseño de instituciones actual para un concepto de interés público que no sea un mero cajón de sastre de intuiciones indeterminadas desarrolladas en el marco de la fundamentación de decisiones de autoridades públicas? La pregunta por el interés público es relevante porque permite establecer criterios para dar forma a distintos espacios de argumentación (política, economía, derecho), desde un punto de vista operativo e institucional. Al ser una pregunta que requiere de una respuesta planteada en términos normativos y no meramente

descriptivos, esta tesis no era el escrito apropiado para desarrollar un diagnóstico y tentativa de solución respecto de este asunto en particular. No obstante, las observaciones realizadas en esta investigación permiten plantear como relevante el desarrollo de elementos para darle un significado concreto al signifiante de interés público en escritos futuros.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALEXY, Robert. *Teoría de los Derechos Fundamentales* (trad. Carlos Bernal Pulido), Madrid, Centro de Estudios Constitucionales, 2008.
- BERSTEIN, S., CASTAÑEDA, P., FAJNZYLBER, E., REYES, G. (ed.), *Chile 2008: una reforma previsional de segunda generación*, Santiago, Superintendencia de Pensiones, 2009.
- BERSTEIN, Solange (ed.), *El sistema chileno de pensiones*, Superintendencia de Pensiones, 2010.
- BERSTEIN, Solange, *Documento de trabajo N°45: Implementación de la reforma previsional en Chile*. Santiago: Superintendencia de Pensiones, 2011.
- BRAITHWAITE, John, “Is regulatory capitalism a good thing?”, en *Regulatory capitalism. How it works, ideas for making it work better*, Northampton, Edward Elgar, 2008a, pp. 197-207.
- \_\_\_\_\_, “Privatized enforcement or the promise of regulatory capitalism”, en *Regulatory capitalism. How it works, ideas for making it work better*, Northampton, Edward Elgar, 2008b, pp. 64-86.
- \_\_\_\_\_, “The neoliberal state” en *Regulatory capitalism. How it works, ideas for making it work better*, Northampton, Edward Elgar, 2008c, pp. 1-31.
- \_\_\_\_\_, “Enforced Self-Regulation: A New Strategy for Corporate Crime Control”, en *Articles on Corporate and Organizational Crime*, Vol. 80, No. 7, 1982, pp. 1466-1507.
- BRAITHWAITE et al., “Regulatory capitalism, business models and the knowledge economy”, en *Regulatory capitalism. How it works, ideas for making it work better*.

- Northampton: Edward Elgar, 2008d, pp. 109-139.
- BRAVO LIRA, Bernardino, “Del Estado modernizador al Estado subsidiario. Trayectoria institucional en Chile (1891-1995)”, en *Revista de Estudios Histórico Jurídicos*, N° XVII, Valparaíso, 1995, pp. 193-247.
- BRAVO et al. *Informe final, Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de pensiones*. Santiago: Comisión Presidencial Pensiones, 2015.
- BUGRA, Ayze, “Polanyi’s Concept of Double Movement and Politics in the Contemporary Market Society”, en *Reading Karl Polanyi for the Twenty-First Century: Market Economy as a Political Project*, New York, Palgrave Macmillan, 2007, pp. 173-190.
- CASASSAS, David, *La ciudad en llamas. La vigencia del republicanismo comercial de Adam Smith*, Barcelona, Montesinos, 2010.
- COLEMAN, Jules, *Markets, morals and the law*, New York, Oxford University Press, 2003.
- CORDERO, Luis & GARCÍA, José, “Elementos para la discusión sobre agencias independientes en Chile. El caso de las superintendencias”, en *Anuario de Derecho Público*, N° 1, 2012, pp. 415-435.
- CORDERO, Luis et al., *Informe de recomendaciones del grupo de trabajo para el fortalecimiento institucional del mercado de capitales*, 2015.
- CROUCH, Colin, SCHRÖDER, Martin & VOELZKOW, Helmut, “Regional and sectoral varieties of capitalism”, en *Economy and Society*, Vol. 38, N°4, 2009, pp. 654-678.
- DESORMEAUX et al., *Informe final de la Comisión de Reforma a la Regulación y Supervisión Financiera*, 2011 (<http://www.hacienda.cl/documento/descargar/id/4103>).
- DRAKE, Paul, “La misión Kemmerer a Chile: consejeros norteamericanos, estabilización y endeudamiento, 1925-1932”, en *Revista de Estudios Históricas*,

Volumen 1, N°1 Agosto de 2004.

EAGLETON, Terry. *Después de la teoría* (trad. R. García), Barcelona, Debate, 2005.

\_\_\_\_\_. *Ideología: una introducción* (trad. J. Vigil), Barcelona, Paidós, 1997.

ENGEL, Christoph & GIGERENZER, Gerd, “Law and Heuristics: an interdisciplinary venture”, en *Heuristics and the law*, GIGERENZER, G. & ENGEL, C. (ed.), London, MIT Press, 2006, pp. 1-16.

EPSTEIN, Richard, “The optimal complexity of legal rules”. En *Heuristics and the law*, GIGERENZER, G. & ENGEL, C. (ed.), London, MIT Press, 2006, pp. 141-158.

FAÚNDEZ, Julio, *Democratización, desarrollo y legalidad: Chile, 1831-1973*, Santiago, Ediciones Universidad Diego Portales, 2011.

FERNANDOIS, Joaquín & DURÁN Sergio, “La Corporación de Fomento y Reconstrucción en Chile como el espíritu de la economía política de una época, 1939 - 1970” en *La banca de desarrollo en América Latina. Luces y sombras en la industrialización en la región*, Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica, 2011, pp. 183-226.

FISCHER, Haren, “The influence of neoliberals before, during and after Pinochet”, en *The road from Mont Pelerin. The making of the neoliberal thought collective*, (Mirowski, Philip & Plehwe, Dieter ed.), London, Harvard University Press, 2009, pp. 305-346.

FOUCAULT, Michel, *Nacimiento de la biopolítica: curso del Collège de France (1978-1979)* (trad. H. Pons), Madrid, Akal [2004] 2009.

FRIEDMAN, Milton, *Capitalism and freedom*, Chicago, The University of Chicago Press, [1962] 2002.

GARCÍA, José & VERDUGO, Sergio, “De las superintendencias a las agencias regulatorias independientes en Chile: aspectos constitucionales y de diseño regulatorio”, en *Revista Actualidad Jurídica*, N°22, 2010, pp. 263-305.

- GILARDI, Fabrizio, “Policy credibility and delegation to independent regulatory agencies: a comparative empirical analysis”, en *Journal of European Public Policy*, vol. 9 N° 6, 2002, pp. 873-893.
- GONZÁLEZ, Luis, “Modificación al tratamiento tributario del menor valor de inversión (goodwill tributario)”, en *Revista Estudios Tributarios*, N°12, 2015, pp. 333-347.
- GÜELL, Pedro & JOIGNANT, Alfredo (eds.), *Notables, tecnócratas y mandarines. Elementos de sociología de las elites en Chile (1990-2010)*, Santiago, Ediciones Universidad Diego Portales, 2011.
- HABERMAS, Jürgen. *Ciencia y técnica como ideología*, Madrid, Tecnos, 1986.
- HACHETTE, Dominique & LÜDERS, Rolf, *La privatización en Chile*, Santiago de Chile: CINDE, 1992.
- HALL Peter, SOSKICE David, *Varieties of Capitalism: the institutional foundations of comparative advantage*, Oxford, Oxford University Press, 2001.
- HARLOW, Carol & RAWLINGS, Richard, *Law and Administration*, Cambridge, Cambridge University Press, 2009.
- HART, H.L.A., *El concepto de derecho* (trad. G. Carrió), Buenos Aires, Abedelo Perrot [1960] 1998.
- HARVEY, David, *A brief history of neoliberalism*, Oxford: Oxford University Press, 2005.
- HAYEK, Friedrich, *Law, Legislation and Liberty vol. 1*, Routledge, London, 1973.
- \_\_\_\_\_, “El uso del conocimiento en la sociedad”, *Estudios Públicos* 12, 1983.
- \_\_\_\_\_, *The Fatal Conceit. The errors of socialism*, Routledge, London, 1988.
- \_\_\_\_\_, “La competencia como proceso de descubrimiento”, *Estudios Públicos* 50, 1993.
- HERTWIG, Ralf, “Do legal rules rule behavior?”, en *Heuristics and the law*, (Gigerenzer, G. & Engel, C. ed.), London, MIT Press, 2006, pp. 392-411.
- HUNNEUS, Carlos, *El régimen de Pinochet*, Santiago, Editorial Sudamericana, 2000.

- JORDANA, Jacint & LEVI-FAUR, David, “The politics of regulation in the age of governance”, en *The politics of regulation* (Jordana, J. & Levi-Faur, D. ed.), Northampton, Edward Elgar, 2004, pp. 1-30.
- JORDANA, Jacint & SANCHO, David, “Regulatory designs, institutional constellations and the study of the regulatory state”, en *The politics of regulation* (Jordana, J. & Levi-Faur, D. ed.), Northampton, Edward Elgar, 2008, pp. 296-320.
- LANGEOVOORT, Donald, “Heuristics inside the firm: perspectives from behavioral law and economics”, en *Heuristics and the law*, GIGERENZER, G. & ENGEL, C. (ed.), London, MIT Press, 2006, pp. 87-102.
- LARRAÍN, Florencia, “El sistema privado de pensiones en Chile y sus resguardos constitucionales”, en *Revista Chilena de Derecho*, vol. N°39, N°2, 2012, pp.541-551.
- LARROULET, Cristián, “Reflexiones en torno al estado empresario”, en *Estudios Públicos*, N°22, Santiago de Chile, Centro de Estudios Públicos, 1984.
- \_\_\_\_\_, “El efecto de un programa de privatizaciones: el caso de Chile (1984-1989)”, en *Estudios Públicos*, N°54, Santiago de Chile, Centro de Estudios Públicos, 1994.
- LEVI-FAUR, “Comparative research designs in the study of regulation: how to increase the number of cases without compromising the strengths of case-oriented analysis”, en *The politics of regulation* (Jordana, J. & Levi-Faur, D. ed.), Northampton, Edward Elgar, 2008, pp. 177-199.
- LEVI-FAUR, “¿Hacia un estado regulador latinoamericano? La regulación de agencias reguladoras autónomas por países y sectores”, en *Documentos CIDOB*, N°7, Barcelona, CIDOB, 2005, pp. 5-52.
- LODGE, Martin, “Accountability and transparency in regulation: critique, doctrines and instruments”, en *The politics of regulation* (Jordana, J. & Levi-Faur, D. ed.),

- Northampton, Edward Elgar, 2008, pp. 124-144.
- LUHMANN, Niklas, *El derecho de la sociedad*, Barcelona, Herder, 2016.
- MACEY, Jonathan, “Agency design and political control”, en *The Journal of law, economics & organization*, vol. 8, N°1, 1992, pp. 93-110.
- MAILLET, Antoine, “Más allá del modelo chileno; una aproximación multi-sectorial a las relaciones estado-mercado”, en *Revista de Sociología e Política*, vol. 23, N°55, Curitiba, 2015, pp. 53-73
- \_\_\_\_\_, “Más allá del Estado mínimo: hacia una agenda alternativa”, en *Revista de Ciencia Política*, Vol. 32 N° 3, Santiago, 2012, pp. 687-701.
- MANKIWI, Gregory, *Principios de economía* (trad. M.G. Meza y M.P. Carril), México D.F., Cengage Learning, 2012.
- MARCEL, Mario, “Privatización y empresas públicas: el caso de Chile, 1985-88”, en Colección de Estudios Cieplan, n°26, 1989, pp. 5-60.
- MARX, Karl, “The Communist Manifesto”, en David McLellan (ed.), *Karl Marx: Selected Writings*. Oxford: Oxford University Press, [1848]1977, pp. 221–247.
- MEIER, K. & KRAUSE, G., “The scientific study of bureaucracy: an overview”, en Krause, G. and Meier, K. (eds.) *Politics, Policy, and Organizations: Frontiers in the Scientific Study of Bureaucracy*, Ann Arbor, University of Michigan Press, 2003, pp. 1-22.
- MINISTERIO DE HACIENDA, *Grupo de trabajo para el fortalecimiento de instituciones del mercado de capitales*, Santiago, Ministerio de Hacienda, 2015.
- MINISTERIO DE HACIENDA, *Informe final de la Comisión de Reforma a la Regulación y Supervisión Financiera*, Santiago, Ministerio de Hacienda, 2011.
- MIROWSKI, Philip, “Postface: defining neoliberalism”, en *The road from Mont Pelerin. The making of the neoliberal thought collective*, (MIROWSKI, Philip & PLEHWE,

- Dieter ed.), London, Harvard University Press, 2009, pp. 417-456.
- MORALES, A. & PINO, M., “Agencia e interacción en la escuela austríaca de economía: ¿diseño institucional?” en Vergara, Fabiola (ed.), *Problemas Actuales de Filosofía Jurídica*, Santiago de Chile, Librotecnia, 2015, pp. 79-120.
- MULLER, P., “Sector”, en *Diccionario de políticas públicas* (Boussaguet, L.; Jacquot, S. & Ravinet, P., eds.), Bogotá, Universidad Externado de Colombia, 2009.
- NOZICK, Robert, *Anarchy, State, and Utopia*, New York, Basic Books, 1974.
- OGUS, Anthony, “W(h)ither the economic theory of regulation? What economic theory of regulation”, en *The politics of regulation* (Jordana, J. & Levi-Faur, D. ed.), Northampton, Edward Elgar, 2008, pp. 31-44.
- PARDOW, Diego, *Hacia una mejor coordinación entre las instituciones públicas relacionadas con la protección al consumidor*, documentos de trabajo, Espacio Público, Documento de Referencia N° 24, 2014.
- \_\_\_\_\_, *Independent agencies: two waves of institutional reform in Chile*, 2016.
- PLEHWE, Dieter, “Introduction”, en *The road from Mont Pelerin. The making of the neoliberal thought collective*, (MIROWSKI, Philip & PLEHWE, Dieter ed.), London, Harvard University Press, 2009, pp. 1-31
- POLANYI, Karl, *The Great Transformation: The Political and Economic Origins of Our Time*, Boston, Beacon Press., [1944]1957.
- RICARDO, David, *The principles of political economy and taxation*, London, Dent, [1819]1911.
- RONCAGLIA, Alessandro, *La riqueza de las ideas: una historia del pensamiento económico*, (trad. Jordi Pascual), Zaragoza, Prensas Universitarias de Zaragoza, 2006.
- SÁEZ, Raúl (). “Las privatizaciones de empresas en Chile”, en *Después de las privatizaciones: hacia el estado regulador*, Santiago, Dolmen Ediciones, 1996

(segunda edición), pp. 75-110.

SCHMITT, Carl, *Teoría de la Constitución*, Madrid, Alianza Editorial, 1992.

SCOTT, Colin, “Regulation in the age of governance: the rise of the post-regulatory state”, en *The politics of regulation* (Jordana, J. & Levi-Faur, D. ed.), Northampton, Edward Elgar, 2008, pp. 145-176.

SKINNER, Quentin, “A genealogy of the modern state”, en *Proceedings of the British Academy 2008 Lectures*, vol. 162, 2009, pp. 325-370.

SMITH, Adam, *The theory of moral sentiments*, Oxford, Oxford University Press, [1759]1976a [trad. cast.: La teoría de los sentimientos morales. Madrid: Alianza Editorial, 2004.].

\_\_\_\_\_ *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations*, Oxford, Oxford University Press, [1776]1976b [trad. cast.: Investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones, versión de Gabriel Franco, Madrid, Aguilar, 1956].

SOLIMANO, Andrés, *Pensiones a la chilena*, Santiago, Catalonia, 2017.

STREECK, Wolfgang, *E pluribus unum? Varieties and commonalities of capitalism*, Köln: Max Planck Institute, 2010.

SUBIRATS, Joan *et al.* *Análisis y gestión de políticas públicas*, Barcelona, Ariel, 2008.

SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS, *Comisión de Valores y Seguros. Una reforma para impulsar el crecimiento, la transparencia y el mejor gobierno del mercado de capitales*, Santiago, Superintendencia de Valores y Seguros, 2008.

TEUBNER, Gunther, “Idiosyncratic Production Regimes: Co-evolution of Economic and Legal Institutions in the Varieties of Capitalism”, *The Evolution of Cultural Entities: Proceedings of the British Academy*, John Ziman (ed.), Oxford, Oxford University Press, 2002, pp. 161-182.

- UTHOFF, Andras, *La reforma del sistema de pensiones en Chile: desafíos pendientes*, Santiago, Naciones Unidas (Cepal), 2001.
- VALENZUELA, Mario, “Reprivatización y capitalismo popular en Chile”, en *Estudios Públicos*, N° 33, Santiago de Chile, Centro de Estudios Públicos, 1989, pp. 175-217.
- VAN HORN, Rob, “Reinventing monopoly and the rol of corporations: the roots of the Chicago school of economics”, en *The road from Mont Pelerin. The making of the neoliberal thought collective*, (MIROWSKI, Philip & PLEHWE, Dieter ed.), London, Harvard University Press, 2009, pp. 204-237.
- VON MISES, Ludwig, *La Acción Humana* (8ª edición), Madrid, Unión Editorial, 2007.
- WEBER, Max, “Bureaucracy”, en *From Max Weber: Essays in Sociology* (trad. H. Gert & C. Wright Mills), New York, Oxford University Press, 1958, pp. 196-244.
- WEBER, Max, *Political Writings* (Lassman, Peter & Speirs, Ronald ed.), Cambridge, Cambridge University Press, 2003.
- WILSON, James, *Bureaucracy: what government agencies do and why they do it*, New York, Basic Books, 2000.