Boletín N° 18.764-07

Proyecto de ley, iniciado en Moción de los Honorables Senadores señoras Vodanovic y Cicardini y señores Castro, De Urresti y Saavedra, que sanciona la administración temeraria de los fondos de pensiones.

I. ANTECEDENTES

El ahorro previsional constituye un patrimonio destinado a financiar la vejez, la invalidez y la sobrevivencia. Su administración no puede equipararse a la disposición del capital propio de una empresa. Los recursos pertenecientes a los Fondos de Pensiones se encuentran separados del patrimonio de las administradoras, conforme al artículo 33 del Decreto Ley N°3.500, de 1980. Esta separación exige que las decisiones de inversión sean examinadas desde el interés de quienes dependen de esos recursos y no desde la conveniencia de sus gestores.

La inversión previsional supone riesgos y no garantiza resultados positivos en todo período. Sin embargo, reconocer esa incertidumbre no equivale a admitir cualquier exposición ni a considerar irrelevante la conducta de quienes deciden y supervisan las inversiones. Una pérdida ocasionada por movimientos de mercado, pese a una gestión diligente, es distinta del daño provocado por infringir gravemente obligaciones destinadas precisamente a prevenirlo. La protección del ahorro requiere que el ordenamiento responda a esa diferencia.

Un antecedente reciente ilustra la relevancia de esta distinción. El 13 de octubre de 2026, Bloomberg informó que posiciones de los fondos previsionales en derivados sobre tasas de interés extranjeras registraban una valorización negativa aproximada de US$7.700 millones a septiembre. El reportaje describió operaciones que se beneficiaban de una caída de las tasas estadounidenses y cuyo valor se deterioró al cambiar las condiciones financieras. Se trata de información periodística sobre determinadas posiciones, no de una sentencia ni de una determinación del perjuicio jurídicamente imputable a personas concretas.

Con anterioridad, el 9 de abril de 2026, la Superintendencia de Pensiones había anunciado la Resolución Exenta N°549 y la Norma de Carácter General N°362. Estas medidas incorporaron límites de exposición al riesgo de derivados, exigencias de cobertura de liquidez y mecanismos de mitigación del riesgo de contraparte. Su implementación contempló un período de ajuste de hasta 210 días, con exigencias intermedias. El objetivo expresado por el regulador fue mantener riesgos prudentes y proporcionales al tamaño de cada fondo.

Posteriormente, la Resolución Exenta N°1.359, de 6 de octubre de 2026, incorporó nuevos hitos de reducción de excesos: al 13 de octubre éstos no podían superar el 20% de los márgenes máximos establecidos y al 19 de octubre éstos no podían superar el 10%. La existencia de estas reglas y de plazos de regularización impide confundir, sin examen

adicional, una exposición permitida transitoriamente con un incumplimiento sancionable.

Estos antecedentes no permiten presumir la comisión de delitos ni atribuir responsabilidad a una administradora o ejecutivo determinado. Tampoco toda valorización negativa equivale a una pérdida íntegramente liquidada. Sí justifican preguntarse si la legislación distingue suficientemente entre el riesgo legítimo de inversión y una gestión gravemente imprudente que cause daño. La iniciativa aborda esa cuestión para el futuro, sin convertir los titulares de prensa en prueba ni modificar retroactivamente las consecuencias de decisiones ya adoptadas.

II. REGULACIÓN CHILENA VIGENTE

El decreto ley N° 3.500, de 1980, contempla una regulación de las inversiones previsionales. Sus artículos 45 y 47 establecen instrumentos autorizados y límites de inversión, mientras el artículo 50 bis permite que el Régimen de Inversión regule las carteras en función de la medición de sus riesgos. El proyecto se apoya en esa normativa preexistente: no modifica los instrumentos permitidos ni fija nuevos porcentajes de inversión.

El artículo 50 atribuye al directorio la elaboración de políticas de inversión y exige un Comité de Inversión y de Solución de Conflictos de Interés. Entre sus funciones están supervisar políticas y límites, revisar la administración de riesgos y examinar antecedentes sobre derivados y títulos extranjeros. Por consiguiente, existen responsabilidades de decisión y vigilancia que deben distinguirse dentro de cada administradora; no basta identificar a quien materialmente ejecutó una orden.

El artículo 147 obliga a cautelar rentabilidad y seguridad, atender exclusivamente al interés de los fondos y responder hasta de culpa leve por los perjuicios derivados del incumplimiento de obligaciones. A su vez, el artículo 149 establece la indemnización de perjuicios directos, incluyendo daño emergente y lucro cesante, con responsabilidad solidaria de quienes hubieren participado en las actuaciones correspondientes. La reparación patrimonial, por tanto, ya está reconocida y esta iniciativa la conserva.

Tampoco existe una ausencia general de protección penal. Los artículos 159 y 159 bis del mismo decreto ley sancionan determinadas conductas vinculadas con información privilegiada. Por su parte, el artículo 470, número 11, del Código Penal contempla la administración desleal, que permite perseguir el perjuicio causado mediante el ejercicio abusivo de facultades o actuaciones manifiestamente contrarias al interés del titular del patrimonio administrado.

La administración desleal no exige que el responsable se apropie del dinero. Su aplicación tampoco se limita a quien persigue directamente el daño: puede comprender conductas con dolo eventual cuando éste se acredite. La brecha no consiste, entonces, en que toda gestión

dañosa sin enriquecimiento personal sea impune, sino en la falta de una modalidad expresamente culposa que abarque una infracción temeraria del deber de cuidado y el perjuicio causado por ella.

Esta diferencia responde a las reglas de los artículos 2 y 10, número 13, del Código Penal: la sanción de conductas culposas requiere previsión legal. Los cuasidelitos de los artículos 490 a 492 no establecen una incriminación general de los daños puramente patrimoniales derivados de la gestión de inversiones. Por ello, no corresponde suplir la falta de un tipo específico mediante una ampliación interpretativa de los delitos dolosos.

La ley N°21.595, de Delitos Económicos, incorpora a su segunda categoría diversos delitos previsionales y patrimoniales, cuando concurren las circunstancias empresariales que establece. Además, dispone reglas especiales de determinación de penas, multas, inhabilitaciones y comiso. Esta estructura permite integrar una nueva figura sin construir un régimen penal paralelo ni desconocer las herramientas existentes.

Las distintas vías de responsabilidad cumplen funciones que no deben confundirse. Una sanción administrativa corrige o reprime una infracción sectorial; la indemnización busca reparar el perjuicio; y la pena expresa un reproche personal por una conducta especialmente grave. El proyecto no propone que el fracaso de una acción indemnizatoria determine la culpabilidad penal ni que toda infracción administrativa se convierta en delito. Propone que, bajo requisitos adicionales y estrictos, la gestión temeraria pueda recibir una consecuencia personal que no se agote en el patrimonio de la administradora.

En consecuencia, el ordenamiento ofrece fiscalización, sanciones administrativas, indemnización y delitos dolosos. El vacío que se propone cubrir es más acotado: la generación de perjuicios patrimoniales relevantes mediante imprudencia temeraria en funciones de inversión o control. La responsabilidad civil por culpa leve debe mantenerse diferenciada de esa hipótesis excepcional.

No todo incumplimiento indemnizable merece una pena de cárcel, pero la ausencia de dolo tampoco debe excluir necesariamente la respuesta penal frente a una infracción inexcusable de especial gravedad.

III. DISTINCIÓN ENTRE EL RIESGO DE INVERSIÓN Y LA IMPRUDENCIA TEMERARIA

La iniciativa distingue tres situaciones. La primera es una inversión lícita que pierde valor pese a una actuación diligente. La segunda es un incumplimiento que puede generar responsabilidad administrativa o civil, sin reunir los requisitos del nuevo delito. La tercera es una infracción inexcusable de un deber concreto de cuidado frente a un riesgo grave,

manifiesto, previsible y evitable, que efectivamente se materializa en un perjuicio superior al umbral legal. Sólo esta última queda comprendida en la figura propuesta.

La evaluación debe realizarse según las circunstancias existentes al momento de actuar u omitir el control debido. No corresponde convertir retrospectivamente un resultado adverso en prueba de temeridad ni exigir que los administradores anticipen hechos imprevisibles. Debe acreditarse qué riesgo era reconocible, cuál obligación se infringió, quién estaba personalmente obligado a cumplirla y cómo su cumplimiento habría evitado el daño. La complejidad de una operación no acredita por sí misma su ilicitud ni excusa la omisión de controles exigibles.

La responsabilidad será individual. Ocupar un cargo directivo o participar en una estructura jerárquica no basta para condenar. En las omisiones de control deberá demostrarse la obligación personal de intervenir y la posibilidad efectiva de evitar el perjuicio. Esta delimitación busca alcanzar a quienes ejercen funciones relevantes sin trasladar automáticamente las consecuencias de decisiones superiores a trabajadores que carecían de competencia o capacidad real de prevención.

También se exige una relación causal específica. El daño no puede identificarse con toda la rentabilidad negativa de un fondo, con el valor nominal de los contratos ni con la diferencia frente a una inversión hipotética que habría resultado más rentable. Debe determinarse el perjuicio patrimonial neto causado por la operación o conjunto de operaciones económicamente vinculadas, considerando su funcionamiento conjunto. No corresponde contabilizar aisladamente una cobertura sin examinar su relación con la posición cubierta.

El derecho comparado ofrece referencias, pero no modelos idénticos. En Brasil, el artículo 4°, párrafo único, de la Ley N° 7.492, de 1986, sanciona la gestión temeraria de instituciones financieras con dos a ocho años de reclusión y multa. Sin embargo, el Superior Tribunal de Justina, en el recurso especial N° 1.613.260/SP, resuelto el 9 de agosto de 2016, sostuvo que esa figura sólo admite la forma dolosa. El antecedente respalda distinguir la gestión temeraria del fraude, pero no permite presentar la imprudencia punible aquí propuesta como una copia del régimen brasileño.

En el Reino Unido, la sección 58B de la Pensions Act 2004 contempla conductas que perjudican materialmente la probabilidad de recibir prestaciones previsionales, cuando el responsable sabía o debía saber ese efecto y carecía de una justificación razonable. La política oficial del regulador destaca la evaluación según las circunstancias de la actuación y excluye los esquemas íntegramente de aportación definida. Su utilidad comparada está en la protección penal de los intereses previsionales y en la delimitación del riesgo reprochable, no en una equivalencia directa con las AFP chilenas.

El núcleo de la prohibición se establece directamente en la ley: adoptar decisiones de inversión omitiendo la evaluación de riesgos expresamente enumerados, comprometer obligaciones sin verificar la capacidad de pago del fondo, u omitir las medidas de control y mitigación descritas legalmente. No se configura el delito por el solo incumplimiento de límites o instrucciones administrativas. Las normas de la Superintendencia únicamente podrán complementar metodologías de medición, valorización y registro dentro de sus atribuciones, sin crear conductas punibles ni ampliar los sujetos, deberes o resultados previstos en la ley. Esta delimitación atiende a la exigencia del artículo 19, número 3, de la Constitución, de que la conducta sancionada se encuentre expresamente descrita en la ley.

La propuesta adopta, por tanto, una opción legislativa propia: sancionar expresamente la imprudencia temeraria que causa un daño relevante, sin exigir apropiación ni propósito de perjudicar. Al mismo tiempo, requiere deberes identificables, un riesgo cualificado, intervención personal y causalidad. Estas exigencias buscan que el rigor de la sanción vaya acompañado de una delimitación igualmente rigurosa de la conducta prohibida.

IV. FUNDAMENTOS Y CONTENIDO DE LA INICIATIVA

La idea matriz del proyecto es establecer responsabilidad penal para quienes, en funciones de dirección, decisión, ejecución o control de inversiones de una Administradora de Fondos de Pensiones, causen perjuicios patrimoniales relevantes por imprudencia temeraria. Su fundamento es que la administración profesional de ahorro previsional impone deberes cuya infracción inexcusable no debe resultar penalmente indiferente por la sola ausencia de apropiación o dolo.

Para cumplir este objetivo, el artículo 1º incorpora un artículo 159 ter al decreto ley N° 3.500. La figura comprende a directores, gerentes, ejecutivos principales y a quienes ejerzan por cuenta de la administradora funciones de decisión, ejecución o control de inversiones. La referencia funcional busca atender a las competencias efectivamente ejercidas, sin establecer responsabilidad automática por la denominación de un cargo.

La primera conducta consiste en autorizar, ejecutar o mantener inversiones omitiendo la evaluación previa de su riesgo de pérdida, de la solvencia de las contrapartes y de su efecto sobre la concentración y liquidez del fondo. La segunda consiste en comprometer al fondo al pago de obligaciones o a la entrega de garantías sin verificar los recursos disponibles para cumplirlas, considerando escenarios adversos razonablemente previsibles. Estos deberes se describen en el propio artículo y su infracción sólo será penalmente relevante si reúne los demás requisitos del delito.

La tercera conducta consiste en omitir, dentro de las competencias personales de control, la verificación de esas evaluaciones o la adopción o requerimiento de medidas concretas de

reducción de exposición, cobertura o provisión de liquidez ante un riesgo grave y manifiesto. Se exige que la medida omitida sea idónea y materialmente realizable y que su adopción oportuna hubiera evitado el perjuicio. La responsabilidad no deriva del cargo ni de una remisión genérica a los controles que determine el regulador.

El tipo básico exige un perjuicio superior a cuatrocientas unidades tributarias mensuales y contempla presidio menor en su grado mínimo, de sesenta y un días a quinientos cuarenta días. Si el perjuicio supera cuarenta mil unidades tributarias mensuales, la pena será de presidio menor en su grado medio, de quinientos cuarenta y un días a tres años. Ambos marcos son inferiores a los previstos para la administración desleal dolosa de cuantía equivalente, conforme a los artículos 467 y 470, número 11, del Código Penal, incluso sin considerar el aumento aplicable a determinados patrimonios administrados por sociedades anónimas. La diferencia expresa el menor reproche de la imprudencia frente al dolo.

Los umbrales utilizan como referencia las categorías de perjuicio relevante y muy elevado de los artículos 15 y 16 de la ley N°21.595. La agravación se funda en la magnitud del daño causado, no en una presunción de culpabilidad derivada del tamaño de la administradora. Se ordena sumar perjuicios netos de operaciones económicamente vinculadas y se prohíbe valorar nuevamente como agravante la cuantía ya utilizada para fijar el marco penal.

La propuesta no establece exclusiones especiales de penas sustitutivas, suspensión condicional del procedimiento o acuerdos reparatorios. Su procedencia se determinará conforme a los requisitos y restricciones del régimen legal aplicable. La magnitud del perjuicio justifica el tramo agravado, pero no elimina la distinción entre imprudencia y dolo ni permite imponer automáticamente cumplimiento efectivo.

Se sustituye la inhabilitación perpetua automática por una inhabilitación especial temporal de tres a cinco años para ejercer funciones de dirección, administración, inversión o control de riesgos en entidades que administren fondos de terceros y estén fiscalizadas por la Superintendencia de Pensiones o la Comisión para el Mercado Financiero. El tribunal deberá fundamentar su duración en la gravedad de la infracción al deber de cuidado y en la intervención personal del condenado. Su cumplimiento concurrente con inhabilitaciones de igual contenido evita sumar sucesivamente sanciones equivalentes.

El artículo 2º incorpora la nueva figura al catálogo de delitos económicos. Con ello se aplicarán las reglas correspondientes de multa, determinación de penas y comiso de ganancias, sin duplicarlas en el tipo penal. El comiso no supone que todas las remuneraciones del condenado sean ilícitas: requiere el vínculo con las ganancias del delito conforme al régimen vigente. La indemnización del artículo 149 del decreto ley N°3.500 permanece intacta y no se condiciona a los umbrales del nuevo delito.

La figura se limita expresamente a conductas culposas. Si se acredita dolo respecto del perjuicio, incluso eventual, se aplicarán los delitos dolosos que correspondan y no este artículo. Además, se conserva una cláusula de subsidiariedad frente a otra disposición que sancione el mismo hecho con una pena mayor. Esta doble delimitación impide que el nuevo delito opere como una alternativa más favorable para hechos constitutivos de administración desleal dolosa.

La iniciativa no modifica cotizaciones, prestaciones, comisiones ni instrumentos de inversión; tampoco crea órganos, cargos, subsidios o fondos públicos. Su objeto principal es penal y describe en la ley los deberes de cuidado cuya infracción puede originar responsabilidad. Esta delimitación fundamenta su presentación como moción, sin dar por resuelto el examen de admisibilidad que exige el artículo 65, inciso cuarto, número 6°, de la Constitución respecto de normas sobre seguridad social o que incidan en ella. La ausencia de un beneficio fiscal nuevo no basta, por sí sola, para despejar esa cuestión.

La protección del ahorro previsional exige conservar la libertad de adoptar decisiones lícitas de inversión y, al mismo tiempo, establecer consecuencias personales cuando una infracción temeraria de los deberes de gestión destruye patrimonio ajeno. El proyecto no castiga perder dinero: castiga causar un perjuicio relevante mediante una conducta inexcusable, previamente definida y acreditada en juicio.

En mérito de lo anterior, venimos en presentar el siguiente:

PROYECTO DE LEY

Artículo 1º.- Incorporase en el decreto ley N° 3.500, de 1980, el siguiente artículo 159 ter:
"Artículo 159 ter. - El director, gerente o ejecutivo principal de una Administradora de Fondos de Pensiones, o quien por cuenta de ésta ejerza funciones de decisión, ejecución o control de inversiones, que, por imprudencia temeraria, causare a uno o más Fondos de Pensiones un perjuicio patrimonial superior a cuatrocientas unidades tributarias mensuales, será sancionado con presidio menor en su grado mínimo, cuando el perjuicio provenga de alguna de las siguientes conductas:

a) Autorizar, ejecutar o mantener operaciones de inversión omitiendo evaluar previamente su riesgo de pérdida, la solvencia de las contrapartes o el efecto conjunto de las operaciones sobre la concentración de las inversiones y la liquidez del fondo, cuando dicha omisión exponga sus recursos a un riesgo grave y manifiesto de pérdida patrimonial.

b) Comprometer al fondo al pago de obligaciones o a la entrega de garantías derivadas de operaciones de inversión, sin verificar previamente que cuente con activos líquidos o realizables en los plazos requeridos para su cumplimiento, considerando escenarios adversos

razonablemente previsibles, cuando ello genere un riesgo grave y manifiesto de incumplimiento o de liquidación forzada de activos con pérdidas para el fondo.

c) Omitir, teniendo personalmente a su cargo el control de las operaciones respectivas, la verificación de las evaluaciones señaladas en las letras anteriores o, ante un riesgo grave y manifiesto de pérdida patrimonial que conocía o que por imprudencia temeraria no advirtió, omitir la adopción, dentro de sus atribuciones, de medidas de reducción de exposición, cobertura o provisión de liquidez. Si careciere de facultades para adoptarlas directamente, el deber consistirá en requerirlas oportunamente a quien corresponda decidirlas, proporcionando los antecedentes necesarios. La medida omitida deberá haber sido idónea y materialmente realizable, y su adopción oportuna deberá haber permitido evitar el perjuicio.

Los deberes descritos en el inciso anterior serán exigibles según las funciones efectivamente asumidas por cada interviniente y las facultades y medios de que disponga. La sola calidad de director, gerente, ejecutivo o trabajador no fundará responsabilidad penal. Para la letra a), el deber de evaluación de quien mantenga una operación surgirá cuando se produzca una modificación relevante de sus riesgos que conozca o que, por imprudencia temeraria, no haya advertido.

Para estos efectos, la imprudencia temeraria consistirá en una infracción inexcusable de los deberes descritos en este artículo frente a un riesgo grave, manifiesto, previsible y evitable, apreciado según la información disponible o que debió obtenerse al tiempo de la conducta. El perjuicio deberá ser consecuencia de la realización de ese riesgo. No bastarán para configurar el delito la sola pérdida de valor de las inversiones, una evaluación desacertada realizada diligentemente ni el mero incumplimiento de una norma administrativa.

Cuando el perjuicio total superare las cuarenta mil unidades tributarias mensuales, la pena será de presidio menor en su grado medio.

Para determinar los montos señalados se sumarán los perjuicios patrimoniales netos efectivamente causados a cada fondo por la operación o conjunto de operaciones económicamente vinculadas. La cuantía del perjuicio utilizada para determinar el marco penal no podrá valorarse nuevamente como circunstancia agravante.

Se impondrá, además, inhabilitación especial temporal de tres a cinco años para ejercer funciones de dirección, administración, inversión o control de riesgos en entidades que administren fondos de terceros y estén fiscalizadas por la Superintendencia de Pensiones o la Comisión para el Mercado Financiero. El tribunal determinara fundadamente su duración atendiendo a la gravedad de la infracción del deber de cuidado y a la intervención personal del condenado. Esta inhabilitación se cumplirá simultáneamente con las demás que recaigan sobre las mismas funciones, sin sumar sus duraciones, subsistiendo la de mayor extensión por

el tiempo restante.

Este artículo sólo será aplicable a conductas culposas. Si el autor hubiere actuado con dolo respecto del perjuicio, incluido el dolo eventual, se aplicarán las disposiciones que sancionen el correspondiente delito doloso. En los demás casos, lo dispuesto en este artículo se aplicará siempre que el mismo hecho no tenga señalada una pena mayor en otra disposición legal.".

Artículo 2°. - En el numeral 22 del artículo 2 de la ley N°21.595, de Delitos Económicos, sustituyese la expresión "y el artículo 159" por "y los artículos 159 y 159 ter".