

TRIBUNA LIBRE



MANUEL BLANCO
SOCIO DE BLANCO
ABOGADOS, DIRECTOR
DPTO. DERECHO
CORPORATIVO U. FINIS
TERRAE

Directores de AFP: ¿gestores o supervisores?

La norma de carácter general N°354 de la Superintendencia de Pensiones es, en general, un avance bienvenido: eleva el capital mínimo para constituir una AFP, perfecciona los requisitos de factibilidad y refuerza los estándares operacionales. Pero uno de sus aspectos merece revisión crítica desde la perspectiva del gobierno corporativo.

La norma exige que la mayoría de los integrantes del directorio –titulares y suplentes– acredite al menos cinco años de experiencia en administración de activos en entidades reguladas que gestionen más de US\$ 1.000 millones. El problema no es la exigencia en sí, sino a quién se le aplica.

En el derecho societario chileno el directorio es el órgano superior de administración de las sociedades anónimas. Fija la estrategia, aprueba políticas y controla a los ejecutivos. Pero no gestiona directamente, pues esa función la ejercen los gerentes bajo

mandato del directorio. Esta distinción, consagrada en la Ley 18.046, no es un tecnicismo, sino la columna vertebral del gobierno corporativo moderno.

Al exigir a la mayoría de los directores el mismo perfil técnico que a los ejecutivos de inversión, la NCG 354 confunde dos funciones institucionales distintas. El directorio debe supervisar la gestión de activos; no necesita estar compuesto, mayoritariamente, por gestores de activos. Son roles con lógicas e idoneidades que deberían diferenciarse.

Los marcos internacionales son ilustrativos. Los principios G20/OCDE de gobierno corporativo no prescriben perfiles técnicos homogéneos para los directorios: la idoneidad del órgano colegiado se mide por su competencia colectiva, no por la uniformidad de sus miembros. La Directiva IORP II europea adopta el mismo enfoque.

Lo que estos marcos promueven es un

“El remedio correcto es exigir competencia colectiva al directorio como órgano, no uniformidad técnica en cada uno de sus miembros. Una norma que homogeneiza resuelve el riesgo de captura por ignorancia, pero abre el riesgo opuesto: la captura por afinidad”.

directorio multidisciplinario: finanzas, derecho, riesgo, tecnología, gobierno corporativo. Un directorio homogéneamente técnico puede validar una estrategia de inversión, pero carece de diversidad funcional para cuestionarla con perspectiva crítica independiente.

Existe además una inconsistencia sistémica: la CMF no exige perfil técnico homogéneo a los directorios de bancos y seguros; el foco está en idoneidad general, probidad e independencia. En su propuesta normativa de enero de 2026, consagró que la idoneidad se evalúa individualmente por director, pero también de forma colectiva como órgano. Que la superintendencia avance en sentido contrario es un problema de coherencia regulatoria que el sistema financiero chileno debería resolver.

Es posible que la superintendencia haya buscado corregir una debilidad real: directorios de AFP sin capacidad técnica para desafiar a sus equipos ejecutivos. Si ese es el diagnóstico, es atendible. Pero el remedio correcto es exigir competencia colectiva al directorio como órgano, no uniformidad técnica en cada uno de sus miembros. Una norma que homogeneiza al directorio resuelve el

riesgo de captura por ignorancia, pero abre el riesgo opuesto: la captura por afinidad.

Los requisitos rigen desde abril de 2027. Hay tiempo para el debate. En Chile, el directorio no es un equipo de gestión. Es el órgano que controla al equipo de gestión. La regulación debería honrar esa distinción.