



## LEGISLATURA 369ª

### CEI 58 – ACTUACIONES DE LA SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES, COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO Y SERVICIO DE IMPUESTOS INTERNOS, EN LA FISCALIZACIÓN DE INVERSIONES DE AFP

#### SESION MIXTA

Sesión 2a, celebrada el lunes 19 de abril de 2021

De 15:35 a 17:05 horas.

#### SUMA

- Exposición del Superintendente  
de Pensiones.

#### APERTURA DE LA SESIÓN

Se inició la sesión a las 15:35 horas.

#### PRESIDENCIA

Presidió el diputado Rodrigo González Torres.

#### ASISTENCIA

Asistieron de manera remota los diputados integrantes de la comisión, señores(as) Rodrigo González Torres, Marcos Ilabaca Cerda, Harry Jürgensen Rundshagen, Carlos Kuschel Silva, Cristián Labbé Martínez, Cosme Mellado Pino, Guillermo Ramírez Diez, Alejandra Sepúlveda Órbenes, Daniel Verdessi Belemmi y Gael Yeomans Araya.

De manera presencial Juan Antonio Coloma Álamos, Gastón Saavedra Chandía y Frank Sauerbaum Muñoz.

Participó como invitado, de manera remota: el Superintendente de Pensiones, señor Osvaldo Macías Muñoz, acompañado por el fiscal institucional, señor Mario Valderrama; el Intendente de Fiscalización, señor Jorge Mastrangelo; el Jefe de la División de Finanzas, señor Sergio Aratangy, y la Jefa de Gabinete, señora Consuelo Sáenz-Villarreal.

Actuó como Secretaria Abogado la señora Ana María Skoknic Defilippis, y como Abogado Ayudante el señor Cristián Ortiz Moreno.

#### CUENTA

1.- Oficio del Secretario General de la Corporación (N°16463), mediante el cual comunica que el diputado Cristian Labbé Martínez integrará la Comisión Especial Investigadora de actuaciones de la Superintendencia de



Pensiones, Comisión para el Mercado Financiero y Servicio de Impuestos Internos, en la fiscalización de inversiones de AFP (CEI 58).

### **ACUERDOS**

1. Convocar para la siguiente sesión al Superintendente de Pensiones, a fin de continuar su exposición y respuesta a las consultas y observaciones planteadas durante esta sesión.

### **ORDEN DEL DIA**

Expuso el Superintendente de Pensiones.

Exposición, en anexo.

\*\*\*\*\*

Para mayores detalles la sesión quedó grabada en un registro de audio en la Cámara de Diputados. Por haber cumplido con su objeto, se levantó la sesión a las **17:05** horas.

**ANA MARÍA SKOKNIC DEFILIPPIS**

Abogado Secretaria de la Comisión



## TEXTO DEL DEBATE

*(Los puntos suspensivos entre corchetes corresponden a interrupciones en la transmisión telemática).*

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- En el nombre de Dios y de la Patria, se abre la sesión.

La señora Secretaria dará lectura a la Cuenta.

-La señora **SKOKNIC**, doña Ana María (Secretaria) [vía telemática].- Señor Presidente, solo se ha recibido un oficio de la Sala, en el cual se hace presente la integración del diputado Cristián Labbé como miembro permanente de esta comisión.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Bienvenido, diputado Cristián Labbé.

El señor **LABBÉ** [vía telemática].- Muchas gracias a todos y a todas.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Señora Secretaria, que ingrese el superintendente de Pensiones, por favor.

El señor **SAUERBAUM**.- Señor Presidente, antes de empezar con los invitados, me gustaría –si es posible- que las personas que pidieron esta comisión investigadora hicieran un análisis respecto de esta denuncia que se ha hecho, y dijeran por qué se constituyó esta comisión investigadora, considerando que la petición se realizó hace más de un año.

La idea es refrescar un poco la memoria para ver cuáles son los hechos y por qué estamos acá, en esta comisión, para que la gente entienda cuál es la petición que se ha hecho y de qué se va a tratar la comisión.

Gracias.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Hay un mandato.

Señora Secretaria, podría dar lectura a ese mandato y a la petición que hicieron 60 señoras diputadas y señores diputados para que se formara esta comisión, que es el documento que dio origen a su creación y que explica perfectamente cuáles son sus objetivos.

La señora **SKOKNIC**, doña Ana María (Secretaria) [vía telemática].- Señor Presidente, lo voy a compartir en pantalla. Hago presente que hace algunos



días se les envió el mandato que leeré a continuación a sus correos electrónicos, y ahora la secretaria ejecutiva se los volvió a enviar, para que lo puedan ir viendo.

De conformidad con lo preceptuado en el artículo 52, N° 1, letra c), de la Constitución Política de la República, y en los artículos 313 y siguientes del Reglamento de la Corporación, las diputadas y diputados abajo suscritos solicitamos que se sirva recabar el acuerdo de la Sala para crear una Comisión Especial Investigadora, encargada de recabar antecedentes y de fiscalizar las actuaciones de la Superintendencia de Pensiones, la Comisión para el Mercado Financiero y el Servicio de Impuestos Internos, ante la denuncia pública de una eventual triangulación de dineros entre las Administradoras de Fondos de Pensiones, las Administradoras de Fondos de Mercado y empresas relacionadas.

Asimismo, conocer cuál ha sido el rol de estas instituciones en la fiscalización de la administradora de activos financieros que tiene a su cargo el fideicomiso del Presidente de la República.

Lo anterior, en consideración a los siguientes antecedentes:

1.- Con fecha 19 de julio de 2019, el medio de comunicación “El Mostrador” publicó una nota titulada “La irregular relación entre AFP Hábitat y la administradora de inversiones Moneda Asset que develó el Caso Cascadas”. En esta nota se expone que la Administradora de Fondos de Pensiones “Hábitat” traspasó ahorros previsionales a fondos manejados por Moneda Asset.

En la misma nota se da cuenta de que Moneda Asset participa como accionista en “ILC”, una empresa relacionada directamente con Hábitat.

2.- Existe una posibilidad de que esta administradora de Fondos de Pensiones y otras hayan realizado o se encuentren realizando una serie de operaciones que pueden ser consideradas ilegales.

3.- El artículo 45 bis del Decreto Ley N° 3.500 dispone que: “Los recursos de los Fondos de Pensiones no podrán ser invertidos, directa o indirectamente, en acciones de Administradoras de Fondos de Pensiones, de Compañías de Seguros, de Administradoras de Fondos Mutuos, de Administradoras de Fondos de Inversión, de bolsas de valores, de sociedades de asesorías financieras, de sociedades administradoras de cartera de recursos previsionales, ni de sociedades deportivas, educacionales y de beneficencia eximidas de proveer información de acuerdo a lo dispuesto en el artículo tercero de la ley N° 18.045”.

Según la información publicada, existiría una infracción a la norma.



4.- Tanto los artículos 45 bis y 47 bis de la norma antes citada indica: “no podrán ser invertidos, directa o indirectamente, en acciones de Administradoras de Fondos de Pensiones”. Es necesario indicar que el artículo 47 bis prohíbe derechamente que se pueda invertir en acciones de la propia administradora de fondos de pensiones: “no podrán ser invertidos directa o indirectamente en títulos emitidos o garantizados por la Administradora del Fondo respectivo”.

5.- Cabe señalar que la participación de ILC es indirecta en la Administradora de Fondos de Pensiones de Hábitat, ya que han establecido dos sociedades cerradas entre ellas, que se denominan “vehículos de inversión” – Inversiones Previsionales Chile SpA e Inversiones Previsionales Dos SpA-, las que no publican balances financieros y no están bajo la supervisión de la Comisión Para el Mercado Financiero (CMF).

6.- La importancia del rol que juega Moneda Asset e ILC en el mercado financiero, su relación con las Administradoras de Fondos de Pensiones y la forma en que estos operan juntos en el mercado.

7. Fondos de Inversiones como Volcom estarían recibiendo dineros de las AFP, dicho fondo de inversión superaría los límites legales. La pérdida que de dicho fondo genera al año no sería obstáculo para que las AFP sigan invirtiendo en este.

Por lo anterior, la Cámara de Diputados y Diputadas acuerda:

Las diputadas y diputados que suscriben, en virtud de los antecedentes expuestos, vienen en solicitar, de conformidad con lo preceptuado en la letra c) del artículo 52 de la Constitución Política de la República y el artículo 312 del Reglamento de la Cámara de Diputados, que se acuerde constituir una Comisión Especial Investigadora, encargada de recabar antecedentes y de fiscalizar las actuaciones de la Superintendencia de Pensiones, la Comisión para el Mercado Financiero y el Servicio de Impuestos Internos ante la denuncia pública de una eventual triangulación de dineros entre las Administradoras de Fondos de Pensiones, las Administradoras de Fondos de Mercado y empresas relacionadas; asimismo, conocer cuál ha sido el rol de estas instituciones en la fiscalización de la administradora de activos financieros que tienen a su cargo el fideicomiso del Presidente de la República.

Esto con la finalidad de:

1. Iniciar una investigación relacionada con las actuaciones de la Superintendencia de Pensiones, la Comisión para el Mercado Financiero, el Servicio de Impuestos Internos y otros organismos del gobierno o la administración, ante las



denuncias públicas que se han realizado sobre una posible triangulación de dinero que involucraría a las Administradoras de Fondos de Pensiones.

2. Recabar información y recibir, para tales efectos, a las autoridades de gobierno, superintendentes, director del Servicio de Impuestos Internos, presidente de la Comisión del Mercado Financiero y a quienes corresponda citar, con el objeto de lograr una investigación completa, que permita determinar responsabilidades en el caso de existir irregularidades.

3. Elaborar un informe acabado como resultado de esta investigación y remitirlo al Ministerio Público, para el caso de que la investigación detecte hechos que, eventualmente, pudiesen ser constitutivos de delito.

4. Determinar si los organismos públicos encargados de fiscalizar, tales como la Superintendencia de Pensiones, la Comisión para el Mercado Financiero, el Servicio de Impuestos Internos u otros, ejercieron debidamente sus competencias.

5. Determinar el rol que cumple Moneda Asset e ILC en el mercado financiero, su relación con las Administradoras de los Fondos de Pensiones y la forma en que estos operan juntos en el mercado. También, es necesario recabar antecedentes sobre la forma en que se han fiscalizado dichas operaciones y solicitar que se ponga a disposición de la investigación toda la información disponible.

6. Dadas las denuncias públicas, resulta necesario investigar cómo ha operado nuestra institucionalidad en la fiscalización de la administradora de activos financieros que tiene a su cargo el fideicomiso del Presidente Sebastián Pilera Echeñique.

7. Conocer cuáles han sido las actuaciones de los organismos del Estado en el control de los fondos de inversiones, tales como Volcom, Génesis y otros que se encuentran ligados a las AFP.

La Comisión Especial deberá rendir su informe a la Corporación en un plazo no superior a 120 días, y para el desempeño de su mandato, podrá constituirse en cualquier lugar del territorio nacional.

Eso es todo, señor Presidente.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].-  
Muchas gracias, señora secretaria.

El mandato fue suscrito por 60 diputados y aprobado por 64 diputados y diputadas en la Sala.



Espero que con la lectura del mandato le haya quedado claro al diputado Sauerbaum el objetivo y el mandato de la comisión.

Saludo a todos los diputados presentes y a quienes ven a través del canal de televisión de la Corporación esta comisión, la que será permanentemente televisada, públicamente, por acuerdo unánime de la comisión, en la sesión constitutiva.

La señora **SKOKNIC**, doña Ana María (Secretaria) [vía telemática].- Señor Presidente, me acaba de llegar un WhatsApp a través del cual me informan que el señor superintendente aún está en una sesión en el contexto del proyecto de ley del tercer retiro y que se unirá a la sesión de la comisión una vez que se desocupe. Está en sesión desde las 10:30 de la mañana. Esperemos que se logre desocupar. Sin embargo, hay personas de la superintendencia.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Señora secretaria, podría consultar a los representantes de la superintendencia si es que hay alguna presentación del superintendente en relación con los antecedentes entregados por el mandato de la comisión. Nos interesa conocer, especialmente, la voz del superintendente.

Veo que ha llegado el superintendente de Pensiones, señor Osvaldo Macías, a quien saludamos y le damos la bienvenida.

Se ha leído el mandato de la comisión que, entendemos, usted conoce en detalle. Por cierto, le consultamos previamente si tiene alguna presentación para exponer ante la comisión en relación con el mandato.

Tiene la palabra el señor Osvaldo Macías.

El señor **MACÍAS** (superintendente de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, por su intermedio, saludo a usted y a los miembros de la comisión.

Efectivamente, tenemos una presentación que muestra cómo está estructurada la supervisión de las inversiones que efectúa la superintendencia y que nos gustaría exponer en esta sesión.

El objetivo de la presentación es mostrar cómo se supervisan las inversiones que efectúan las administradoras con los recursos previsionales de los trabajadores. Para eso, en primer término, describiremos el marco regulatorio aplicable, posteriormente entraremos de lleno al sistema de supervisión, para luego compartir con ustedes algunas conclusiones.



En cuanto al primer punto, que es el marco regulatorio aplicable, la superintendencia se enmarca dentro del principio de legalidad que establece la Constitución, el cual señala que los órganos del Estado tienen que actuar dentro de sus competencias, aquellas que le describe la ley, y es lo que nosotros hacemos.

La mayor parte de nuestras atribuciones y obligaciones se encuentran establecidas en el decreto ley N° 3.500, en el decreto con fuerza de ley N° 101 y en la ley N° 20.255, que Establece Reforma Previsional. Esos son los cuerpos legales fundamentales que regulan el accionar de la superintendencia en esta materia.

Entre algunos artículos fundamentales que guían nuestro accionar se encuentra el artículo 94 del decreto ley N° 3.500, que nos mandata y nos da atribuciones y obligaciones para fiscalizar la inversión de los recursos de los fondos y la composición de la cartera de inversiones y, también, para efectuar análisis de los riesgos y supervisar la apropiada gestión de ellos, por parte de las administradoras de fondos de pensiones, y ordenar a estas que corrijan las deficiencias que se observen.

Al respecto, un punto muy importante fue agregado en la ley de productividad que se emitió hace algunos años por el Parlamento.

Tenemos que fiscalizar, también, las actuaciones de las administradoras en todos sus aspectos, especialmente en lo que nos convoca, como calificar el capital de estas entidades, los fondos de pensiones, el valor de las cuotas de este y el encaje, por supuesto, interpretar la legislación e impartir normas generales de carácter obligatorio para las administradoras.

Específicamente, la ley señala, en su artículo 45, que el único objetivo de las inversiones que se efectúen con recursos de un fondo, serán la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad. Sobre eso se estructura todo lo demás.

¿Cómo se lleva a cabo todo eso? La legislación previó una institucionalidad en que intervienen distintos organismos y actores. Para ello se señala que debe existir un régimen de inversión de los fondos de pensiones, que se genera mediante una resolución que dicta la Superintendencia de Pensiones, pero en forma previa a su dictación interviene el Consejo Técnico de Inversiones, al cual me referiré más adelante. La superintendencia no puede establecer en el régimen contenidos que hayan sido rechazados por el Consejo Técnico de Inversiones. Una vez que dicha resolución ha sido revisada por el Consejo Técnico de Inversiones, debe ser visada por el Ministerio de Hacienda, a través de la Subsecretaría de Hacienda. Esa es la institucionalidad que rodea a la dictación de ese régimen de



inversión de los fondos de pensiones. La superintendencia dicta ese régimen con el visado del consejo técnico y del Ministerio de Hacienda, a través de la Subsecretaría de Hacienda.

¿Qué es el Consejo Técnico de Inversiones? Dicho consejo técnico ejerce las funciones y atribuciones señaladas en el decreto ley N° 3.500. En ese sentido, debe pronunciarse sobre todas las materias contenidas en el régimen de inversión de los fondos y emitir opiniones técnicas o proponer perfeccionamientos al citado régimen.

¿Quiénes integran este Consejo Técnico? Su labor es muy importante, y está compuesto por cinco personas: un miembro designado por el Presidente de la República, uno por el Consejo del Banco Central, otro por las AFP y dos miembros designados por los decanos de las facultades de Economía y Administración de universidades acreditadas por el Estado. Para cada uno de ellos se establecen requisitos, lo que hace recaer el nombramiento en personas de reconocido prestigio profesional. La ley señala las características que ellos deben tener, como, por ejemplo, ser exconsejeros o exgerentes del Banco Central, exsuperintendentes, profesionales con experiencia en temas financieros, personas con amplia experiencia en la administración de carteras de inversión y expertos macroeconómicos o financieros, en el caso de los nombramientos de las universidades. O sea, se trata de un grupo de alto nivel técnico, con nombramientos provenientes de entidades públicas y privadas.

Existen algunas inhabilidades para integrar dicho consejo técnico; por ejemplo, sus miembros no pueden ser gerentes o directores de las administradoras de fondos de pensiones ni de su grupo empresarial. Duran cuatro años en sus cargos y pueden ser reelegidos por una sola vez.

El Banco Central es el otro organismo que interviene, con roles fundamentales, en la regulación de las inversiones. Dicho organismo determina los límites estructurales del sistema de pensiones, es decir, aquellos que limitan el riesgo de los fondos de pensiones, como, por ejemplo, las inversiones en instrumentos del Estado, en el extranjero y en títulos restringidos o de mayor riesgo, y los límites para operaciones con instrumentos derivados y para activos alternativos. Esos son los denominados límites estructurales, que están a cargo del Banco Central de Chile.

Además, el Banco Central autoriza los mercados secundarios formales en que los fondos de pensiones pueden comprar y vender títulos, por ejemplo las bolsas de valores locales o extranjeras y las entidades custodias extranjeras, es decir, donde pueden estar depositados los títulos de los fondos de pensiones, y señala



cuáles son las clasificadoras de riesgo internacionales que se pueden usar para determinar qué títulos comprar.

Cuando la superintendencia quiere autorizar una nueva alternativa de inversión, eso debe pasar por un informe del Banco Central, y así tiene distintas funciones en todo lo relacionado con el régimen de inversión. Entonces, existe un segundo actor fundamental que tiene que ver con el Banco Central de Chile.

Un tercer actor es la Comisión Clasificadora de Riesgo, que también tiene funciones y atribuciones importantes. Por ejemplo, aprueba o rechaza las cuotas de fondos que se pueden comprar con recursos de los fondos previsionales; puede rechazar las clasificaciones privadas de riesgo, si le parece que no están acordes al riesgo del emisor; establecer procedimientos específicos para aprobar las cuotas de fondos; comprar fondos mutuos o fondos de inversión nacionales y extranjeros, y establecer equivalencias entre clasificaciones de riesgo internacionales y locales. Es decir, también tiene una importante función en la adquisición de títulos de renta variable, fundamentalmente cuotas de fondos en el mercado local, y eventualmente rechaza clasificaciones de riesgo y de renta que no le parezcan bien evaluadas.

En ese contexto, hemos visto que participan muchas instituciones en la definición. Por un lado están el Poder Ejecutivo y el Parlamento, que establecen el marco legal. Una vez establecido eso, intervienen el Consejo Técnico de Inversiones, el Banco Central, el Ministerio de Hacienda y la superintendencia en la definición del marco aplicable.

Dado eso, cumpliendo con sus obligaciones, la superintendencia ha diseñado un modelo de supervisión, que tiene un componente de fiscalización normativa y otro basado en riesgos, que paso a explicar.

El componente normativo tiene que ver con la fiscalización del cumplimiento de las normas contenidas en la ley, en los reglamentos y en las circulares de la superintendencia. A su vez, la supervisión basada en riesgos tiene que ver con la medición del riesgo y su gestión por parte de las entidades.

Además, es importante señalar que esa fiscalización se hace tanto en gabinete, o sea, desde el escritorio de los funcionarios en la superintendencia, como en terreno. Algunas fiscalizaciones se hacen directamente en las oficinas o en las dependencias de las administradoras, de modo que existe una combinación basada en normas y en riesgos, *in situ* y en gabinete.



Para efecto de elaborar ese sistema de supervisión, las operaciones de las AFP se dividen en macroprocesos. Uno de ellos es la inversión de los fondos de pensiones, el objeto que interesa a esta comisión.

En el caso del componente de cumplimiento normativo, debo señalar que es permanente y continuo. Existen fiscalizaciones diarias, semanales, mensuales y trimestrales. Más tarde entraré con más detalle a eso.

En cuanto al componente de supervisión basada en riesgos, se busca que las administradoras gestionen los macroprocesos, en este caso el de inversiones, con un grado de madurez tal que se cumplan los objetivos fundamentales del sistema, que son obtener una adecuada rentabilidad y seguridad.

Ese modelo de supervisión basado en riesgo pudo ser implementado definitivamente con la experiencia adquirida en la supervisión y las facultades que otorgadas por el Parlamento a la superintendencia a través de la Ley de Impulso a la Productividad, de octubre de 2016. Dicho modelo es usado prácticamente por todos los supervisores en los mercados más desarrollados, y apunta justamente a los riesgos de los fiscalizados, para clasificarlos y enfocar los recursos escasos de supervisión en aquellos aspectos que generan un mayor riesgo para las inversiones.

En este caso, dicha modalidad de supervisión señala que las AFP deben adoptar procedimientos eficaces de gestión de riesgos, destinados a cautelar los objetivos de rentabilidad y seguridad de los fondos.

Existen otros objetivos, que tienen que ver con beneficios, con información, con cuentas individuales, con comercialización, pero nos quedamos con la rentabilidad y la seguridad.

En el diagrama que ustedes pueden observar a continuación se observan las categorías de riesgo y los procesos de las administradoras. Hay cinco macroprocesos, y estamos enfocados en la inversión.

Por otra parte, la inversión de los fondos tiene varios riesgos, los cuales están señalados con color celeste. Existe un riesgo de crédito, que consiste en que la contraparte de la AFP, en este caso del fondo de pensiones, no pague la acreencia que tiene la administradora, como, por ejemplo, que un emisor de bonos o de un depósito a plazo no le pague el depósito o el bono al vencimiento. Ese es el riesgo de crédito.

Hay riesgos que tienen que ver con las fluctuaciones de los valores en los mercados: suben y bajan de valor.



Hay riesgos de liquidez, que es cuando un emisor que por razones de no disponibilidad de caja retrasa sus pagos.

Hay riesgos fiduciarios en la administración de los fondos, riesgos operacionales y tecnológicos de los sistemas de ciberseguridad de ataques de *hackers*.

Hay riesgos legales y normativos, debido a los cuales las inversiones que tienen las administradoras puedan sufrir cambios legales y normativos que afecten su valor.

También existen riesgos estratégicos, de reputación o de conducta de mercado que puedan afectar también las inversiones. Un ejemplo de riesgo de conducta de mercado es que los afiliados sientan que no están siendo tratados con justicia en las inversiones y que puede haber aspectos de aquellas que los están perjudicando.

El riesgo de reputación hace que las administradoras sufran algún tipo de daño a causa de algunas de las inversiones que efectúan, por ejemplo en la inversión en empresas que no respetan el medioambiente.

Entonces, hay distintos tipos de riesgo que afectan a las inversiones y aquí, lo que se debe hacer es, primero, identificar estos riesgos, medirlos, o sea, calificarlos si el riesgo de crédito es alto, medio o bajo, lo mismo para el resto, y es fundamental ver cómo esos riesgos están siendo gestionados por las administradoras. Si la administradora tiene en cuenta estos riesgos, los está evaluando y gestionando.

El objetivo es que el riesgo, que siempre va a existir, sea reducido al mínimo posible; que el riesgo, menos la gestión de riesgo, que es un riesgo neto, sea el menor posible.

Así se va estructurando la supervisión basada en riesgo. De otra forma, si la Superintendencia ve que en una determinada administradora el riesgo de crédito es muy alto y además la AFP lo está gestionando mal, es seguro que tienen que ir a fiscalizarla. Lo mismo si el riesgo estratégico es muy alto, pero la administradora lo está gestionando muy bien, seguramente va a haber una supervisión mediana. Y si el riesgo de conducta de mercado es bajo y además la administradora lo gestiona bien, probablemente no va a ser objeto de supervisión ese riesgo.

En definitiva, aquí lo que se hace es categorizar los riesgos y darles un valor, y en función de eso la Superintendencia va a enfocar su supervisión sobre una determinada administradora.



En esta materia, la Superintendencia tiene una norma, una resolución que establece algunos requisitos. Por ejemplo, cada administradora debe tener un manual de gestión de riesgos -que se revisa por la Superintendencia detalladamente y se le hacen observaciones si corresponde-, un gerente de riesgos, una gerencia de riesgos y una unidad de auditoría interna con dedicación exclusiva. No se pueden compartir funciones para un gerente de riesgo y un auditor interno; tienen que ser con dedicación exclusiva, para que este cargo sea absolutamente independiente del resto de la administradora y pueda ejercer su labor correctamente. Además, la auditoría interna debe reportar al directorio, no a los gerentes, de tal manera que sea independiente su opinión y vaya directo al directorio.

La gerencia de riesgos además debe depender del gerente general, por lo tanto, tiene que estar en la primera línea gerencial. No puede ser una subgerencia o un departamento de otra unidad, porque si no su independencia queda en jaque.

Todos estos son requisitos y es obligación que cada administradora tenga estos requerimientos cubiertos.

También hay buenas prácticas, como por ejemplo que el directorio defina la tolerancia de riesgo: cuál es el máximo riesgo que quiero correr, y que la gestión de riesgo de la administradora se enfoque en los macroprocesos que define este modelo. Puede haber otros, esto es lo mínimo que mostramos, pero las administradoras pueden descubrir más riesgos y gestionarlos también. No obstante, al menos deben tener eso gestionado.

En el diagrama se muestra cómo opera la supervisión basada en riesgos. Por una parte, hay objetivos. En este caso, el objetivo de las inversiones no es otro que obtener una adecuada rentabilidad y seguridad para los recursos previsionales, pero ese objetivo está amenazado por muchos riesgos: hay riesgos operativos, de conducta de mercado, estratégicos, fiduciarios, financieros y reputacionales que acechan el cumplimiento de este objetivo.

Para eso hay sistemas de defensa, como el sistema de gestión de riesgos. Entonces, tenemos una primera línea de defensa, en la cual están el gerente de riesgos, la gestión de tecnologías de información, de seguridad de la información, etcétera, y, por otra parte, hay una segunda línea de defensa que está comprendida también por todas las personas que efectúan las labores habituales en la institución.



La primera línea de defensa es la misma unidad que efectúa las operaciones. Por ejemplo, la gerencia de inversiones es la típica línea de defensa de las inversiones y la gestión de riesgos es la segunda línea de defensa.

Una tercera línea de defensa es la unidad de auditoría interna, que tiene que efectuar un proceso también, independiente de lo anterior.

Entonces, hay tres líneas de defensa para que estos riesgos no se materialicen y afecten el cumplimiento del objetivo y es el directorio de la alta administración el que tiene la función de poner en marcha todo este modelo de gestión de riesgos, de controlarlo, obtener retroalimentación permanentemente de su funcionamiento y hacer las acciones que correspondan. Este es, en resumen, el modelo de fiscalización basada en riesgo.

¿Cómo opera? La Superintendencia tiene una división financiera especializada, una división control y una división prestaciones. En el caso de inversiones, a la división financiera le corresponde hacer una preevaluación de este riesgo de las inversiones y sus distintos subriesgos. Luego, lo que hace la Superintendencia es presentar los temas de interés que tenga, que van a ser aquellos de mayor riesgo neto, o sea, que son riesgos altos y que no están bien gestionados, y posteriormente le envía un resumen de esa evaluación de riesgos fundamentada a la administración de cada AFP, en el cual le señala sus hallazgos.

La administración de la AFP debe efectuar descargos formales sobre las observaciones que se le efectúan. Todo esto se hace en un proceso de fiscalización permanente y anual, *in situ* y en gabinete, y hay reuniones permanentes con la administración para discutir todos estos riesgos.

Finalmente, una vez recibido los descargos, a fin de año la Superintendencia va a la última reunión del año de los directorios de las administradoras y les presenta el resumen de evaluación de riesgo. Este documento es muy importante, porque ahí la Superintendencia expone y le señala al directorio y al gerente general de la plana ejecutiva de las AFP cuáles son los riesgos que divisan las administradoras y cómo los están gestionando. De tal manera que se produce una discusión en ese directorio, respecto a esos puntos que la Superintendencia ve como fuertes y débiles en la administradora.

Con esta presentación se le entrega formalmente además el documento y la administradora está obligada por la norma a presentar un plan de acción para superar sus debilidades. Este plan de acción va a la Superintendencia, que lo revisa, le efectúa correcciones, vuelve a la Superintendencia y luego ya tiene



que ejecutarse el plan de acción. La Superintendencia sigue fiscalizando y monitoreando los compromisos que están en este plan, de forma continua. Todos los años y todos los días se está haciendo este proceso de supervisión basada en riesgos.

La segunda forma de supervisar que señalábamos y que complementa la supervisión basada en riesgos, ambas son complementarias y distintas, tiene que ver con la supervisión basada en norma.

Hay reglas, que están en los distintos cuerpos legales, que deben ser cumplidas por las AFP obligatoriamente y que la Superintendencia tiene el deber de supervisar.

Aquí, queríamos mostrar los principales procesos. Son muchos, pero queremos exponer los fundamentales.

La legislación establece variados límites de inversión, que tienen como objetivo que las administradoras diversifiquen -que no pongan todos los huevos en la misma canasta- y tengan repartidas sus inversiones en distintos instrumentos, en distintos países y en distintos sectores económicos.

Hay miles y miles de instrumentos y de emisores en la cartera de los fondos de pensiones. Para eso están los límites de inversión, para que se disminuya el riesgo de invertir todo en un solo sector o emisor y también para evitar conflictos de intereses al tomar control de empresas.

Entonces, esos son los objetivos fundamentales. Hay otros también, pero esos son los fundamentales.

Cómo se fiscalizan los límites de inversión en una cartera gigantesca que supera los 200 mil millones de dólares y que está invertida en miles de instrumentos y emisores en distintos países del planeta.

Para esto, la Superintendencia primero tiene que determinar la cartera de inversiones, o sea, cuál es el portafolio de inversiones de cada administradora. En este caso, el elemento fundamental lo constituye un informe que se denomina Informe Diario, el cual llega, como su nombre lo dice, cada día a la superintendencia y trae dentro de su información todas las transacciones que efectúa la administradora con los recursos de cada fondo durante ese día, como las compras, ventas, aumentos de capital, cobros de dividendos, etcétera; señala la bolsa donde se compró, en qué entidad está custodiada, los precios a los cuales se compraron, etcétera. Ahí está toda la información que sirve de base para construir la cartera del fondo. Entonces, la superintendencia va sumando a la cartera de cada AFP lo que compra y le va sacando



lo que vende y así todos los días la mantiene actualizada. Insisto, esto se hace a diario.

Una vez que tiene la cartera, la superintendencia tiene que valorizarla, para lo cual utiliza un vector de precios, porque cada instrumento tiene un valor. Ese precio es muy importante, porque determina finalmente el valor cuota de los fondos, es decir, cuánto vale cada instrumento, cuánto es el valor cuota de la AFP, y debe reflejar el valor económico, o sea, el valor de mercado del instrumento al cual se está transando en el día. Eso es muy importante para reflejar el verdadero valor de los instrumentos, por lo que la superintendencia utiliza variadas fuentes para construir este vector de precios y, vía electrónica, lo transmite todos los días a las AFP para que estas puedan, a su vez, valorizar su cartera. Así queda valorizada la cartera en la AFP y en la superintendencia.

Aquí hay un resumen de cómo se construye el vector de precios. Es el archivo que le da los precios a cada uno de los instrumentos de los fondos. Entonces, la información llega a los informes diarios, la superintendencia recibe información directa de la Bolsa de Comercio de Santiago y de la Bolsa Electrónica de Chile todos los días donde están los precios e instrumentos que se transaron en ese día, con lo cual valoriza todo lo que se transó en la bolsa en renta variable. Por ejemplo, todas las acciones se valorizan de acuerdo con las transacciones diarias de ambas bolsas.

Además, recibe los precios de renta fija e intermediación financiera de los rubros de empresas, depósitos a plazo y otros instrumentos de similar naturaleza, como, por ejemplo, los instrumentos del Banco Central y de la Tesorería, para lo cual utiliza dos proveedores externos especializados, que entregan la información a la superintendencia que la revisa y la coloca en su vector de precios.

Para los instrumentos extranjeros usa los terminales de Bloomberg, que tiene las transacciones en todos los mercados a nivel mundial y alguna información que le proporciona la Comisión para el Mercado Financiero.

Con todos estos insumos, la superintendencia puede cargar sus sistemas y entregar finalmente la información de precios de cada uno de los instrumentos financieros a las administradoras, las cuales están obligadas a usar este vector de precios y ningún otro para valorizar sus carteras. Lo mismo hace la superintendencia, de tal manera que esta siempre tiene una cartera espejo de la cartera de las AFP para controlar que se encuentren los instrumentos como corresponde y bien valorizados.



Las carteras de inversiones se van generando con los informes diarios y con los distintos parámetros que la superintendencia obtiene con el vector de precios; se construye una cartera para cada una de las administradoras fiscalizadas y se validan todos los procesos e instrumentos. Hay muchas variaciones en todo este proceso. La superintendencia se ha demorado muchos años en construir este sistema gigantesco.

Todos los sistemas que operan son construidos internamente por la superintendencia con lo que finalmente valora las carteras y hace un pareo de estas, es decir, una cuadratura con las AFP. A cada AFP se le instruye que envíe diariamente su cartera y la superintendencia chequea contra su cartera que los valores sean los adecuados. Si se produce algún descuadre, hay una comunicación con la AFP para explicar cuál es la diferencia que pudo haberse producido y esta se corrija.

De esta forma, diariamente se controla instrumento por instrumento la cartera de inversión de cada uno de los fondos de pensiones. Así se pueden controlar los límites de cada inversión que se aplican de acuerdo con los parámetros que establece la ley. Por ejemplo, hay un límite para invertir en el extranjero, otro para invertir en instrumentos digitales, otro para invertir en emisores bancarios, etcétera.

Al tener la cartera es mucho más simple, porque se aplican los parámetros a cada cartera valorizada y se compara con cuánto tiene invertido cada administradora, y ahí se puede observar si hay excesos de inversión o no. De haberlos, pueden ser causados por razones atribuibles a las AFP en cuyo caso se aplica un procedimiento sancionatorio. Ahora bien, si hay excesos denominados pasivos significa, por ejemplo, que los precios subieron en el mercado, lo que no es responsabilidad de la administradora y, en este caso, no corresponde sancionar, pero sí tiene que haber un plazo para eliminar estos excesos. Así se controlan los límites de inversión.

En todo este proceso la superintendencia ha valorizado las carteras; tiene la cartera de cada AFP, las valorizaciones correctas, los valores de cuotas controlados y todos los límites existentes bajo control.

Este es un sistema gigantesco de control que requiere una interacción muy fuerte con muchas entidades, como con las bolsas, con los custodios, con las administradoras, con Bloomberg y con la CMF, que a través de los años se ha desarrollado y construido completamente dentro de la superintendencia



Un segundo sistema, que es muy importante, tiene que ver con la custodia de las inversiones de los fondos de pensiones que tienen que estar custodiadas en entidades externas a ellas, porque, de esa forma, nos aseguramos de que las administradoras tengan el dominio de las inversiones que dicen tener y que están correctamente resguardadas. De lo contrario, podrían señalar tener una determinada inversión que realmente no tienen. En el fondo, una manera de controlar su existencia es que se encuentren en estas custodias especializadas.

En el caso de Chile, la ley permite que se depositen en el Depósito Central de Valores, entidad que, además, es fiscalizada por la Comisión para el Mercado Financiero.

En el extranjero hay custodios globales -son las entidades más grandes del mundo- autorizados, regulados y fiscalizados en su país y que tienen determinados requisitos para custodiar los recursos de los fondos chilenos. Además, la superintendencia tiene conexiones directas con el Depósito Central de Valores en Chile y con cada una de estas custodias extranjeras, a las que puede acceder.

Parte de los contratos que tienen que tener las AFP con los custodios poseen cláusulas o anexos que permiten el acceso diario a la superintendencia a dichas custodias donde verifica que los fondos estén debidamente registrados, pues los títulos que dicen haber comprado tienen que estar depositados en alguna custodia. También es un sistema que la superintendencia desarrolló internamente y en el sistema de control de las carteras de inversiones. Por eso nos aseguramos de que los fondos están, que existen y que son los que son.

En la lámina podemos observar los insumos para controlar la custodia de inversiones nacionales. Para ello, nuevamente están los informes diarios.

Cuando una AFP compra un instrumento para fondos de pensiones tiene que decirnos en qué custodia está; tenemos la información que nos envía el Depósito Central de Valores todos los días y que tiene que cuadrar con lo que nos dice la AFP. Si esta dice que compró un instrumento determinado, nosotros vamos a chequear que esté en la custodia, y lo mismo se hace todos los días para cada AFP, con lo que se va construyendo la cartera que está en custodia en cada institución, en este caso, en el Depósito Central de Valores. Si hay errores en este pareo que se hace con las administradoras, se tiene que dilucidar por qué se produjo esa diferencia o error.

Lo mismo se hace con la inversión en el extranjero. En este caso, la superintendencia accede a la custodia extranjera o recibe informe de esa custodia y



la pareo con la información que le ha señalado la administradora de fondo de pensiones en los informes diarios y en sus informes de custodio que también tienen que enviar a la superintendencia.

Este es un informe diario y, en el caso de la inversión en el extranjero, se emite un informe mensual de control de custodia extranjera, y si hay diferencias, tienen que ser cuadradas con las administradoras. También es un sistema generado en la superintendencia a través del tiempo que opera como complemento a la custodia de inversiones locales.

La superintendencia debe fiscalizar, además, las operaciones con instrumentos derivados, en este caso, para cubrir, sobre todo, el riesgo de monedas.

Como los fondos de pensiones invierten muchos recursos fuera del país lo hacen en monedas extranjeras, fundamentalmente en dólares, euros, yuanes, yenes, y para cubrir el riesgo de moneda se efectúan ciertas operaciones de cobertura. Estas operaciones tienen límites que los determina el Banco Central y la superintendencia debe fiscalizar que los límites se estén cumpliendo y que las AFP estén operando con las contrapartes autorizadas. No pueden operar con cualquier contraparte, se trata de contrapartes de menor riesgo.

El control derivado también se hace en forma continua, y para eso se usa el sistema de cartera del que hablamos, se ven las monedas en que están invertidas, los valores de las monedas que determina el Banco Central, se le aplican los límites que existen y se revisan distintas informaciones. De esta forma, cada día se tiene controlada la inversión efectuada en instrumentos derivados.

También existe una regulación sobre comisiones máximas. Es muy conocida la inversión en vehículos de inversión tanto en Chile como en el extranjero. Los vehículos de inversión tienen comisiones de administración, por ejemplo, si uno invierte en una cuota de un Fondo Mutuo, que muchos lo habrán hecho, podrán ver que tienen comisiones de administración que operan como comisiones implícitas. O sea, le sacan un pedacito a la rentabilidad y son comisiones que, en el caso de los fondos de pensiones, están reguladas. Así lo estableció la ley, tienen que haber comisiones máximas que están determinadas una vez al año en forma conjunta por la Superintendencia de Pensiones y la Comisión del Mercado Financiero (CMF), de acuerdo con lo que establece la ley, y son fiscalizadas permanentemente por la superintendencia. Ahora, si hay un exceso sobre las comisiones máximas lo debe pagar la AFP, porque estaría excediendo el cobro máximo que puede pagar.



El control de comisiones máximas también se efectúa a través del sistema de cartera de inversiones. Para ello se considera la información que remiten la administradoras, se revisan los contratos que las administradoras tienen con las entidades y, finalmente, se efectúa un control de las comisiones pagadas a estas entidades que se compara con los valores máximos que estén determinados en las resoluciones emitidas por la Comisión del Mercado Financiero (CMF). El control de comisiones máximas se efectúa periódicamente y se publica en la página *web* de la superintendencia, trimestralmente.

Existen otros procesos -los quisimos resumir en la presentación- que son importantes y los quisimos agrupar.

La superintendencia fiscaliza:

La rentabilidad mínima que deben cumplir las administradoras todos los meses.

El patrimonio mínimo que debe tener cada AFP.

El control de las transacciones que efectúan en el extranjero.

El cumplimiento de determinadas prohibiciones de sus inversiones.

Que asistan las administradoras a las juntas de accionistas y asambleas de aportantes de fondos de inversión donde han invertido recursos de los fondos previsionales.

Los requisitos de los directorios que deben cumplir las administradoras.

Lleva un registro de directoras y directores que están obligados a llevar, donde salen los candidatos a directores de las empresas en que invierten los recursos de los fondos las administradoras.

Brevemente quiero explicar lo siguiente. En lo que respecta a la rentabilidad mínima, existe una norma que establece que las administradoras cada mes deben tener una rentabilidad móvil de los últimos tres años mayor a dos valores, o el promedio de la rentabilidad de todas las AFP o el promedio de la rentabilidad de todas las AFP menos una cantidad de puntos porcentuales que depende de cada tipo de fondos.

Entonces, cada mes la superintendencia calcula ese promedio móvil de rentabilidad de los últimos tres años para cada AFP y va controlando que caiga bajo la rentabilidad mínima. Si hubiera caída bajo la rentabilidad mínima, las administradoras tendrían que colocar recursos del encaje. El objetivo del encaje es



justamente responder a caídas de la rentabilidad mínima, este cálculo es mensual porque así lo establece la ley y debe cumplirse mensualmente.

La ley también establece exigencias de patrimonio mínimo que se controlan a través de un informe mensual que emiten las administradoras y a través de los informes trimestrales que llegan de los estados financieros, donde se realiza un control más completo. En este caso, se trata simplemente de verificar que el patrimonio mínimo de cada administradora esté bien calculado y que supere lo que establece la ley. Ahora, si una administradora cae bajo el patrimonio mínimo, tiene un plazo máximo de seis meses para recuperarlo y si no es así, la administradora se liquida. Este es un control que se hace una vez al mes.

#### Control de transacciones extranjeras.

Esto es importante porque se efectúan numerosas transacciones fuera del país. En este caso, nuevamente el informe diario es el elemento clave, porque detalla cada inversión que se efectúa -el precio, dónde se hizo y qué día se hizo-. Tomamos la información de la agencia de asesoría financiera Bloomberg para chequear los precios a los que se efectuaron las transacciones. De esa manera, se controlan cada una de las transacciones que se efectúan fuera del país. También se revisa, con los precios que informa Bloomberg, si el precio que se pagó o al que se vendió es adecuado, que las contrapartes con las cuales se transó sean elegibles, ya que no se puede transar en cualquier parte, hay algunas bolsas autorizadas y otras no, hay contrapartes autorizadas y otras no. Todo eso se revisa cada día. De esta manera, se realiza el control de las transacciones extranjeras.

Hay muchas prohibiciones establecidas en la ley, que también son revisadas por la superintendencia a través de sistemas internos que ha generado. Todos esos sistemas los ha ido construyendo la superintendencia a través de los años; en este caso, están los informes diarios, pero también hay archivos especiales que se piden a las AFP; se revisan las transacciones que se hacen en la Bolsa y hay un sistema creado especialmente para estos efectos.

Por otro lado, esas prohibiciones afectan a las administradoras como empresas y a las personas que tienen conocimientos de inversiones, fundamentalmente de las AFP, por ejemplo, a un gerente de inversiones o a un director que esté dedicado a temas de inversiones, ellos tienen prohibiciones y nosotros debemos controlar que las cumplan. Por ejemplo, hay prohibiciones de comprar activos de baja liquidez que puedan comprar los fondos de pensiones, una acción que se transa poco no puede ser comprada si es que también la puede comprar la AFP. No se puede comprar o vender al fondo, o sea, la AFP no le puede



vender instrumentos al fondo ni viceversa, ni a la gente que trabaja en la AFP. Las personas que conocen de las inversiones tampoco pueden comprar o vender en mejor condiciones que la AFP, esta restricción se aplica hasta cinco días anteriores. Es decir, dentro de los cinco días anteriores a que la AFP compre para el fondo de pensiones un instrumento, no puede haber comprado o vendido ese mismo instrumento a un mejor precio. Todo eso debe ser controlado, y para eso existe todo un sistema de control.

No se puede comprar o vender en mejores condiciones que los fondos el mismo día. Si eso ocurre, porque puede estar ocurriendo simultáneamente que la AFP o un gerente de inversiones esté vendiendo un instrumento suyo a mejor precio que el fondo o comprando más barato, debe devolver la diferencia.

Todo esto se hace a través de un sistema que se ha construido, y que es conocido como sistema de mercado, donde tenemos la nomina de todas las personas de cada AFP que tienen acceso a información de inversiones; tenemos todas las transacciones que ellos efectúan cada mes. Es decir, están obligados a informarnos, pero también lo podemos ver por fiscalizaciones especiales que efectuamos a través de la Bolsa, que nos entrega la información que nosotros le solicitamos cuando tenemos dudas de alguna transacción.

Todo esto se hace permanente para controlar el cumplimiento de varias prohibiciones. Las principales están en la presentación, pero también hay otras.

Las AFP también están obligadas a asistir a las juntas de accionistas donde tienen invertido recursos de los fondos y a las asambleas de aportantes de fondos de inversión. Deben ir siempre que la inversión tenga un cierto valor -hasta donde recuerdo cuando es el 1 por ciento o más de las acciones del emisor o de las cuotas emitidas por el fondo-, o cuando la AFP tenga alguna participación relevante, caso en el cual está obligada a enviar a algún representante a la junta para defender los intereses de los fondos de pensiones. En esos casos también hay un sistema de control, las administradoras deben mandar un informe mensual donde señalen a qué juntas fueron, qué decisiones se tomaron en la junta y cuál fue la participación de la administradora. Nosotros controlamos porque sabemos, tenemos la información de cada junta de accionistas o de asambleas de aportantes de fondos de inversión que se efectúan en el mes, incluso chequeamos que las administradoras hayan ido todas y que los informes vengan completos, sino se les hace la observación correspondiente para que corrijan el informe.

También hay requisitos para los directorios de la misma administradora que deben ser cumplidos. Por ejemplo, tiene que haber ciertos directores autónomos



que tienen algunos requisitos. Eso se tiene que cumplir. También hay ciertas inhabilidades que tienen los directores de las administradoras que tenemos que controlar. Revisamos también que los informes y las actas de los directorios tengan información relevante y además que esa información para nosotros puede ser útil para supervisar y fiscalizar. Entonces, como superintendencia tenemos todas las actas de los directorios y las revisamos exhaustivamente, además de ver que se cumplan todos los requisitos que establece la ley.

La superintendencia está obligada por ley a llevar un registro de directoras y de directores. Quienes quieran ser elegidos directores en alguna empresa en que se invierte recursos de los fondos tienen que estar en este registro. Y este registro exige ciertos requisitos a los postulantes, que se revisan. Tienen que presentar todos los antecedentes a la superintendencia. Una vez que lo hacen, quedan inscritos en este registro que está publicado en nuestro sitio web. Esta “certificación” dura tres años y posteriormente tiene que ser actualizada por el postulante. Si lo actualiza correctamente, permanece en el registro y si no es eliminado del registro.

En conclusión, la ley otorgó a la superintendencia la facultad de fiscalizar el funcionamiento de una administradora en sus aspectos jurídicos como administrativos y financieros, y el otorgamiento de las prestaciones que dichas entidades entreguen a sus afiliados. También la facultó para interpretar administrativamente, en materias de su competencia, leyes, reglamentos y demás normas que rigen a las personas o entidades fiscalizadas e impartir normas legales para la correcta aplicación de la legislación vigente. Los recursos de los fondos tienen que ser invertidos por las AFP dentro del marco de las normas establecidas en la ley, en el régimen de inversión de los fondos y en el compendio de normas del sistema de pensiones. En estas definiciones participan, en lo que corresponde a la parte legislativa, el Poder Ejecutivo y el Congreso Nacional, y, en lo que corresponde a la etapa posterior, el Banco Central, el Consejo Técnico de Inversiones, la Comisión Clasificadora de Riesgos y la superintendencia. Para ejecutar las funciones anteriores y poder supervisar adecuadamente todo este proceso, la superintendencia durante los años ha desarrollado procedimientos, esquemas y capacidades que permiten fiscalizar con la frecuencia y precisión exigida a los temas relacionados con las inversiones de los fondos y que hemos reseñado en las láminas anteriores. La superintendencia –a nuestro juicio- ha cumplido a cabalidad con los procesos normativos y con sus obligaciones, cautelando siempre el interés económico de los afiliados.



Un ejemplo muy gráfico de lo anterior lo constituye los dieciocho millones de pagos que se han efectuado para casi once millones de afiliados para los retiros uno y dos, que han implicado retirar recursos de las cuentas por casi 36.000 millones de dólares, un poco más incluso. Eso demuestra que los fondos existían, estaban bien valorizados, eran seguros y se podían liquidar en los mercados. Fue lo que aconteció y creemos que esto fue una demostración de que los fondos estaban bien supervisados técnicamente por la superintendencia de acuerdo con lo que le corresponde por ley.

Señor Presidente, esta es nuestra presentación y quedamos disponibles para los señores parlamentarios y las señoras parlamentarias, para responder sus consultas y para que nos digan lo que requieren de nosotros en las sucesivas sesiones que se efectúen.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Muchas gracias, superintendente señor Osvaldo Macías. Ha sido muy completa su información. Por cierto, las diputadas y los diputados de la comisión deben tener una cantidad importante de preguntas y consultas. Como bien usted señala, si no conseguimos evacuar todas las preguntas hoy las podemos completar en las próximas sesiones. Incluso, los diputados y las diputadas pueden prepararlas por escrito y enviarlas por medio de la Secretaría, para una sesión posterior, en caso de que fuera necesario. Importantes son las consultas que vamos a realizar hoy.

Tiene la palabra el diputado Carlos Kuschel.

El señor **KUSCHEL** (vía telemática).- Señor Presidente, agradezco la exposición del señor superintendente que nos ilustró bastante sobre los temas de inversión; la valorización de las carteras; la gran cantidad de límites, controles, procedimientos y alertas que tienen establecidos en un esquema de inversiones, y los aspectos jurídicos y administrativos, sobre todo financieros pertinentes. Me refiero a esto porque el producto interno bruto de nuestro país –ahora se achicó un poco- es de 280.000 millones de dólares. El presupuesto nacional es poco más de 70.000 millones de dólares. El gobierno, hasta ahora, ha implementado programas de ayuda por 30.000 millones de dólares. El superintendente señaló que los retiros del primer y segundo 10 por ciento fueron de 36.000 millones de dólares y con el tercer retiro debiera ser de 14.000 millones de dólares más, en total 50.000 millones de dólares.

Entonces, ¿cómo opera la superintendencia y cómo operan todos estos esquemas resortes de trabajo diseñados para la inversión en un ambiente de desinversión? Me preocupa, particularmente, el impacto en la moneda extranjera. Por ejemplo, esto tuvo un impacto de alza inicial en el dólar y luego caía y nosotros somos



exportadores en mi región de salmónes y sustituidores agrícolas. Esto nos ha perjudicado como región. Los retiros nos perjudican en los precios de lo que vendemos. Pero también nos va a perjudicar en las tasas de interés y sobre todo en la inflación porque se han establecido protocolos. Se había hablado de productos esenciales, menos mal que ya no se habla de productos esenciales. Pero hay locales de venta que sí son esenciales y otros no. Hay una gran parte de locales que no pueden operar. Entonces, esta demanda de sopetón que se ha creado se vuelca solamente en los locales que pueden trabajar. Y esos locales, que son pocos, terminan subiendo los precios porque nosotros hemos desplazado la curva de demanda masivamente. En vez de gastar un presupuesto fiscal anual, con estas medidas estamos gastando casi dos presupuestos en diez meses. ¿Cuáles son los mecanismos o los resortes de tipo financiero, porque menciona los jurídicos y los administrativos, que pueden amortiguar el impacto que está teniendo esto, sobre todo en la inflación? Aquí, en el sur, estamos frente a un proceso de inflación inminente y ya manifiesta en algunos aspectos que yo atribuyo a la gran cantidad de circulantes que de sopetón están significando estos retiros de los fondos previsionales.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Tiene la palabra el señor superintendente.

El señor **MACÍAS** (superintendente de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, esto ha sido bastante complejo para nosotros porque el sistema de pensiones está preparado para pagar beneficios previsionales a largo plazo. La irrupción de los retiros significó algo completamente nuevo puesto que implicaba de inmediato liquidar grandes cantidades de instrumentos financieros y efectuar pagos masivos, como nunca antes en la historia de Chile. No había existido en la historia de este país una operación de esta naturaleza. Lo que hizo la Superintendencia de Pensiones en este caso, para que esto saliese lo mejor posible, fue una coordinación interinstitucional en la que participó el Banco Central y la Comisión para el Mercado Financiero fundamentalmente, con los cuales trabajamos para que esto se pudiese llevar a cabo de la mejor forma posible. También se realizó un trabajo intenso con las administradoras de fondos de pensiones, para que la estrategia que ellas siguieran no fuese perjudicial de ninguna manera para los afiliados ni tampoco para la economía del país. Esos fueron los objetivos que tuvimos.

Con su autorización, señor Presidente, quisiera que el jefe de nuestra División Financiera, señor Sergio Aratangy, explicara en mayor profundidad la estrategia seguida en los retiros uno y dos y cómo fue que se llevó a cabo esto para



que finalmente el proceso saliera razonablemente bien, dado que no hubo los grandes problemas que, en un principio, la gente previó que podrían ocurrir.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Con mucho gusto, señor superintendente.

Previamente, quiero señalar a la comisión que el superintendente viene acompañado del fiscal, señor Mario Valderrama; del intendente de Fiscalización, señor Jorge Mastrangelo; de la jefa de Gabinete, señora Consuelo Sáenz-Villarreal; de la jefa de Comunicaciones, señora Pamela Jiménez, y del jefe de la División de Finanzas, señor Sergio Aratangy.

Tiene la palabra el jefe de la División de Finanzas.

El señor **ARATANGY** (jefe de la División de Finanzas de la Superintendencia de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, fue un proceso bastante complejo, porque involucraba volúmenes no solo en términos del monto financiero, sino que también en cantidad de operaciones, que son muy poco comunes en este país.

Entonces, empezamos el proceso de coordinación con las otras entidades fiscalizadoras –Banco Central y CMF-, para buscar los puntos de “cuellos de botella” y términos de operación y, de manera simultánea, a las administradoras para determinar sus estrategias en la generación y manejo de liquidez.

Por generación se entiende la venta de los instrumentos menos líquidos y transformación en instrumentos muy líquidos, muy en efectivo, que permitan pagar los beneficios o los retiros solicitados.

El manejo de liquidez es cómo mantener en cartera los activos más líquidos sin perjudicar a los afiliados. Eso necesitó una coordinación muy intensa. Durante los períodos críticos hacíamos más de una reunión al día para garantizar que estas operaciones no afectaran mayormente al mercado local.

Efectivamente, cuando tomamos las operaciones de las administradoras y comparamos, por ejemplo, con el tipo de cambio, una variable que afecta a la economía como un todo, notamos que no hubo una correlación entre las operaciones de las administradoras y la variación del tipo de cambio nacional. Eso muestra algún éxito. Tenemos los movimientos del tipo de cambio más explicados por otras variables no vinculadas con estas operaciones.

Otro punto muy relevante fue la coordinación con las otras instituciones vinculadas, por ejemplo, la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras, para



que permitiera dar flujo a los pagos, porque generar la liquidez y tener ese dinero represado en los fondos no sería suficiente. Habría que tener la estructura para generar el pago a cada uno de los individuos que solicitaron. Eso también fue bastante exitoso.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Muchas gracias, don Sergio.

Diputado Kuschel, ¿están claras las respuestas a sus preguntas?

El señor **KUSCHEL** (vía telemática).- Señor Presidente, mantengo mis dudas, porque, como he señalado, tenemos impactos en el tipo de cambio, que resulta nocivo para mi región, y en la inflación de los productos que se declararon imprescindibles o en los locales que venden esos productos, porque se amplió la demanda en un presupuesto nacional y se restringió la capacidad de oferta a unos cuantos locales y a algunos productos. Entonces, a mi juicio, eso produjo un impacto macroeconómico.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Sobre el mismo tema, tiene la palabra el diputado Frank Sauerbaum.

El señor **SAUERBAUM**.- Señor Presidente, quiero formularle una consulta al superintendente para ir al meollo del asunto. Obviamente, entendí su exposición, la que me pareció muy contundente. Me gusta mucho que la gente que está mirando esta sesión pueda conocer el nivel de control que tiene sobre el manejo de sus fondos de pensiones, porque, sin duda, es una información muy valiosa.

Sin embargo, me gustaría preguntarle al señor superintendente si después de la denuncia que apareció en un medio de comunicación se hizo alguna investigación y si es posible conocer su resultado ahora o lo puede hacer llegar a la comisión, porque, en el fondo, lo citamos para ese objetivo. Entonces, ¿hay algún estudio o reclamo que se haya hecho a la Superintendencia de Pensiones y que ustedes hayan respondido?

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- La diputada Alejandra Sepúlveda había solicitado la palabra previamente, por lo tanto permitiré que primero sean respondidas las preguntas de ella y luego las suyas, señor diputado.

Tiene la palabra la diputada Alejandra Sepúlveda.

La señora **SEPÚLVEDA** (doña Alejandra) [vía telemática].- Señor Presidente, primero, agradezco al superintendente de Pensiones por entregarnos



toda la información, como también a todo el equipo de trabajo que lo acompaña permanentemente.

Me gusta mucho trabajar conjuntamente con la Biblioteca del Congreso Nacional, porque allí trabajan expertos en el tema. Entonces, si fuera posible, quisiera que ellos nos hicieran un barrido relativo a los cuatro o cinco temas que trató el superintendente para saber dónde deberíamos abocarnos en el estudio de los procesos que él nos ha indicado; más bien, es un alcance para el ordenamiento de la discusión.

Segundo, respecto de los recursos que hemos analizado en la Comisión de Trabajo y Seguridad Social en varias oportunidades, me refiero a la bolsa de recursos de alrededor de 215.000 millones de dólares, correspondientes a los fondos de pensiones totales, ¿qué ha ocurrido con ellos de forma posterior a los retiros? ¿Se han recuperado?

En cuanto a lo planteado por el señor Aratangy sobre la forma como se construyen los fondos respecto de la liquidez, me gustaría saber qué pasa con ellos. ¿Cuántos fondos están en el extranjero? ¿Cuántos recursos tenemos a nivel nacional? ¿Cuál es la liquidez de los fondos?

En relación con los 215.000 millones de dólares, que son más o menos los fondos que tenemos a la vista, ¿cuáles serían las instituciones o empresas que están ocupando esos fondos?, ¿a quiénes les son prestados?, ¿a quiénes se les entregan esos recursos? Distintos análisis demuestran que el 75 por ciento de esos fondos es ocupado por los grupos económicos que ya conocemos, a saber Matte, Solari, Luksic, Saieh, Said y Yarur.

¿Nos podría hacer una categorización de eso para precisar si es real o no? Además, ¿cuántos de esos fondos ocupa el Estado? ¿Cuántos bonos soberanos están incluidos ahí? ¿Cuál es la relación entre lo privado y lo público?

Gracias.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Tiene la palabra al señor superintendente de Pensiones para responder las preguntas de la diputada Alejandra Sepúlveda, que, sin duda, son muy contundentes. Es muy probable que el superintendente no alcance a contestar en los tiempos de que disponemos, porque nos quedan exactamente diez minutos.

Señor intendente, no apesure su exposición, porque aún tenemos tiempo. En todo caso, dada la contundencia de su informe y la cantidad de preguntas



que quieren hacer los diputados, le pido que participe en otra sesión, con el objeto de que pueda responder dichas consultas.

Tiene la palabra el señor Osvaldo Macías.

El señor **MACÍAS** (superintendente de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, estoy disponible para asistir cuando ustedes lo estimen conveniente.

Hay temas que probablemente vamos a tener que preparar y presentar en una próxima sesión, pero igual quiero responder en términos generales lo que preguntó el diputado Sauerbaum y la diputada Sepúlveda.

En primer lugar, entiendo que el diputado Sauerbaum se refiere a una denuncia por una triangulación que habría efectuado la AFP Habitat, la cual fue publicada en el diario electrónico El Mostrador; no me acuerdo la fecha exacta, pero sé que se publicó hace más de un año.

Cuando en El Mostrador salió la información de que se estarían triangulando dineros de la AFP Habitat hacia sus propios controladores -cuestión que estaría prohibida-, nosotros iniciamos una investigación. El mismo día que salió la información nosotros oficiamos a la administradora para que nos presentara, en un día hábil, un análisis y un informe respecto de esa situación; sin embargo, quiero recalcar que esto ya lo habíamos visto, porque tenemos nuestro propio sistema de control.

En nuestro sistema de control -en este caso el sistema de control de límites de inversión- teníamos perfectamente detectada la situación, y observamos que no había irregularidades, porque estaba de acuerdo a la ley. Nosotros tenemos que actuar de acuerdo a la legislación, y de acuerdo a la ley, no había irregularidades. Entonces, dado eso, igual oficiamos a la administradora, porque cuando surge una denuncia de esta naturaleza, efectuamos una investigación más profunda, que fue lo que hicimos en esa ocasión.

Recibimos la respuesta de la administradora Habitat, la revisamos y concordaba con la información que nosotros teníamos. Por lo tanto, llegamos a la conclusión de que no había irregularidades y cerramos el tema, porque no había ningún proceso irregular. Posteriormente, luego de un año, aproximadamente, de que eso ocurrió, el tema resurgió por una denuncia que se efectuó a través de las redes sociales, pero no tenía nada nuevo respecto de lo que había ocurrido un año atrás; era exactamente lo mismo. Como surgió con más fuerza, nosotros volvimos a revisar el tema y no encontramos irregularidades.



Tenemos una presentación completa, que expusimos en una de las comisiones de la Cámara de Diputados, que nos convocó; no recuerdo si fue la Comisión de Hacienda o la de Trabajo, el punto es que fuimos a la comisión y mostramos nuestro análisis, que podemos hacérselos llegar de inmediato, porque lo tenemos disponible. Además, si lo estiman conveniente, lo podemos explicar exhaustivamente en la próxima sesión.

Por otra parte, quiero señalar algo respecto de lo que dijo el diputado Kuschel. Para nosotros es difícil saber si debido a la entrada de dólares a los fondos de pensiones, por la liquidación de instrumentos extranjeros, para hacer frente a estos retiros gigantescos, se impactó al dólar, porque coincide con otros eventos; por ejemplo, el alza del precio del cobre y los frecuentes cambios de fondos, que también pueden implicar sucesos de esa naturaleza; cada cambio de fondo implica como 5.000 millones de dólares de movimiento. Sin embargo, considero que la entidad llamada a responder con mayor capacidad esa pregunta es el Banco Central. De todas maneras, nunca habíamos visto una liquidez como esta en la economía.

El Banco Central, hoy, en la Comisión de Constitución del Senado, señaló que el 62 por ciento de los 36.000 millones de dólares que se han retirado están aún ahorrados por las personas en algún lugar: en depósitos a plazo, en cuentas corrientes o en cuentas RUT, y que solo el 38 por ciento se ha gastado. O sea, hay mucha liquidez en la economía, lo cual –me imagino- puede estar afectando algunos precios.

Entiendo que usted, señor Presidente, es de la zona de los lagos, zona exportadora de salmones, carne o leche, por lo que considera importante saber qué es lo que está pasando allí, pero realmente es el Banco Central la entidad que tiene más competencias que nosotros para responder.

Respecto de las consultas de la diputada Sepúlveda -que son muy profundas-, pido que me den la posibilidad de entregar respuestas más certeras en la próxima sesión, sin perjuicio de mostrarles ahora cómo están compuestas las carteras de inversión de los fondos, para lo cual pido que le dé la palabra al señor Aratangy, a fin de que muestre la cartera de inversiones de los fondos de pensiones.

El señor **GONZÁLEZ** (Presidente) [vía telemática].- Señor intendente, desde luego, aceptamos su ofrecimiento de enviarnos el informe sobre Volcom, con el objeto de que todos los miembros de esta comisión lo conozcan y en la próxima sesión hacerle las consultas que pudieran surgir.



Igualmente, acepto la solicitud planteada por la diputada, en cuanto a pedir que la Biblioteca del Congreso Nacional nos asista en los aspectos que mencionó.

Tiene la palabra la señora Secretaria.

La señora **SKOKNIC**, doña Ana María (Secretaria) [vía telemática].- Señor Presidente, quiero hacer dos observaciones. En primer lugar, pedir al superintendente que mande el informe al correo [cei58@congreso.cl](mailto:cei58@congreso.cl), con el objeto de que yo lo pueda distribuir a los señores diputados y señoras diputadas.

En segundo lugar, respecto de la solicitud para la Biblioteca del Congreso Nacional, quiero hacer presente que el investigador del área de análisis legal de asesoría legislativa que nos asignaron, se llama James Wilkins, quien estará presente, vía Zoom, a partir de la próxima sesión.

El señor **GONZÁLEZ** (Presidente) [vía telemática].- Tiene la palabra el señor Sergio Aratangy.

El señor **ARATANGY** (jefe división financiera Superintendencia de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, acá tenemos la cartera tal cual fue publicada el último día del mes anterior. La información es pública, está disponible en la página web.

Entonces, considerando el total de los fondos, tenemos un desglose de la inversión. Cada uno de los fondos está aquí. Como ven, hay una columna que tiene la inversión total, como porcentaje de los fondos. Cuando aparece negativo, es justo lo que mencionamos de los derivados, de la exposición que hay, para hacer una protección contra variación de monedas. Pero cuando tomamos la inversión en renta variable nacional, vemos que del total de los fondos, menos del 7 por ciento está invertido en acciones. Hay una pequeña inversión a través de fondos de inversión y una muy pequeña inversión en alternativos.

Por lo tanto, la inversión en las empresas nacionales más grandes estaría contenida en este universo. Cuando consideramos la parte de renta fija, tenemos en los bonos de empresas más un 8,4 por ciento, en el cual estarían los cupos corporativos y los efectos de comercio. De la inversión que existe con el gobierno, tenemos los instrumentos del Banco Central y de la Tesorería General de la República, que es un número inferior al 20 por ciento.

Esta es la información, sin el detalle de cada uno los grupos. Eso se puede enviar en otro momento. Pero esta es la idea de cómo están compuestas las carteras, en qué zonas y qué tipo de inversión tenemos. También pueden ver la



inversión extranjera, que en este caso es menos relevante y la forma en cómo está invertida con bastante detalle...

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Disculpe que lo interrumpa, señor Aratangy, pero debo solicitar el acuerdo de la comisión para prorrogar por 10 minutos la sesión.

¿Le basta con ese tiempo para terminar su primera exposición sobre este tema?

El señor **ARATANGY** (jefe división financiera Superintendencia de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, esa es la información que tenemos disponible ahora.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- ¿Habría acuerdo para prorrogar la sesión en 10 minutos?

**Acordado.**

Antes de otorgar la palabra al señor Aratangy, la diputada Sepúlveda aparece con su computador bloqueado y como ella formuló una pregunta, pido a la señora Secretaria que le envíe nuevamente el ID para que pueda escuchar la respuesta.

La señora **SKOKNIC**, doña Ana María (Secretaria) [vía telemática].- Señor Presidente, llamaré a soporte informático para que se contacten con ella.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Tiene la palabra el señor Sergio Aratangy.

El señor **ARATANGY** (jefe división financiera Superintendencia de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, la información está disponible y la podemos hacer llegar rápidamente.

Para cada uno de los tipos de fondos tenemos el desglose de su información.

Desde el fondo A, que es el fondo más agresivo, hasta el fondo E, que es el más conservador, la inversión en renta variable y, por lo tanto, la parte que está en acciones de empresas chilenas baja desde un máximo de 12 por ciento a un mínimo de 2,4 por ciento; es decir, es un porcentaje relativamente pequeño lo que está invertido directamente en acciones de empresas chilenas. También hay una parte que está en renta fija a través de los bonos de empresas y efectos de comercio.



Digo esto para que quede claro que la información está disponible e, insisto, la haremos llegar en detalle a la brevedad.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Agradezco al señor Sergio Aratangy por su exposición.

Solicito el acuerdo de la comisión para que en la próxima sesión del lunes 26 de abril el superintendente pueda iniciar su exposición respondiendo los aspectos que no han sido contestados a la pregunta de la diputada Sepúlveda y, al mismo tiempo, escuchar las preguntas que quieran formular los diputados y diputadas.

¿Habría acuerdo?

**Acordado.**

Por haber cumplido con su objeto, se levanta la sesión.

**CLAUDIO GUZMÁN AHUMADA,**

Redactor

Jefe (S) Taquígrafos de Comisiones.