



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 4a, celebrada el lunes 3 de mayo de 2021

De 15:33 a 17:01 horas.

SUMA

- Exposición del Superintendente
de Pensiones.

APERTURA DE LA SESIÓN

Se inició la sesión a las 15:33 horas.

PRESIDENCIA

Presidió el diputado Rodrigo González Torres.

ASISTENCIA

Asistieron de manera remota los diputados integrantes de la comisión, señores(as) Rodrigo González Torres, Carlos Kuschel Silva, Cristián Labbé Martínez, Cosme Mellado Pino, Gastón Saavedra Chandía, Alejandra Sepúlveda Órbenes, Daniel Verdessi Belemmi y Gael Yeomans Araya.

De manera presencial Harry Jürgensen Rundshagen 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.

Participo en representación de la Biblioteca del Congreso Nacional, señor James Wilkins.

Actuó como Secretario Abogado accidental el señor Juan Pablo Galleguillos Jara y como Abogado Asistente el señor Cristián Ortiz Moreno.



CUENTA

1.- Oficio del Superintendente de Pensiones (N°11155), mediante el cual remite Presentación de la sesión pasada, enviada a los correos de los integrantes de la Comisión.

2.- Oficio del Director de la Biblioteca del Congreso Nacional (N°54), mediante el cual responde a uno de la Comisión sobre resumir los temas centrales contenidos en los antecedentes entregados por el Superintendente de Pensiones, y que debiesen ser profundizados por la Comisión, para efectos de poder cumplir con su cometido, enviado a los correos de los integrantes de la Comisión. Respuesta Oficio N°: 5/2021.

3.- Comunicación de un particular (Sr. Carlos Antileo), mediante la cual comparte consultas de muchas personas al Superintendente de Pensiones sobre los ahorros previsionales.

ACUERDOS

No hubo.

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 **17:01** horas.

JUAN PABLO GALLEGUILLOS JARA
Abogado Secretario accidental 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.

El señor Secretario dará lectura a la Cuenta.

-El señor **GALLEGUILLOS** (Secretario accidental) [vía telemática] da lectura a la Cuenta.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Ofrezco la palabra sobre la Cuenta.

Ofrezco la palabra.

Al respecto, tengo una pregunta. Señor Secretario, ¿cuándo llegaron los oficios que indicó? ¿Llegaron hoy?

El señor **GALLEGUILLOS** (Secretario accidental) [vía telemática].- No, señor Presidente. El primero de ellos tiene fecha 27 de abril.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- ¿Cuándo fueron enviados al correo de los diputados y diputadas? Pregunto, porque no vi esos oficios, de modo que no los hemos podido analizar.

Creo que esos documentos los vamos a tener que estudiar en la próxima sesión.

El señor **GALLEGUILLOS** (Secretario accidental) [vía telemática].- Déjeme consultar con la secretaria ejecutiva cuándo fueron remitidos a los miembros de la comisión, pero tienen que haber sido enviados a sus respectivos correos el mismo día que llegaron.

La señora **RIVAS**, doña Silvia (secretaria ejecutiva) [vía telemática].- Efectivamente, los oficios fueron remitidos a los diputados y diputadas cuando se recibieron.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- ¿Qué día, señora secretaria? ¿El viernes pasado u hoy día lunes?

La señora **RIVAS**, doña Silvia (secretaria ejecutiva) [vía telemática].- Sí, la semana pasada, señor Presidente.

Si usted quiere, los reenvío al correo que usted me dijo esta mañana.



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

No sé si los demás recibieron los correos a tiempo para haberlos podido leer y considerarlos en esta sesión. Si no es así, no es ninguna cosa grave; los consideramos en la próxima sesión.

El señor **KUSCHEL** (vía telemática).- Señor Presidente, a mí me llegó.

El señor **GONZÁLEZ** (Presidente) [vía telemática].- ¿Cuándo?

El señor **KUSCHEL** (vía telemática).- La semana pasada; no recuerdo el día.

El señor **GONZÁLEZ** (Presidente) [vía telemática].- Yo, al menos, no he respondido esos correos, porque no he tenido la posibilidad de leerlos.

Por otra parte, señor secretario, ¿cuándo llegaron las preguntas que hizo este ciudadano al superintendente?

El señor **GALLEGUILLOS** (Secretario accidental) [vía telemática].- Señora Rivas, ¿tiene la fecha de la recepción?

La señora **RIVAS** (doña Silvia) [secretaria ejecutiva].- Señor Presidente, creo que llegaron al inicio de la semana pasada.

Ese correo no se los mandé, porque los ingresé a la Cuenta, pero se los puedo hacer llegar en este momento.

El señor **GONZÁLEZ** (Presidente) [vía telemática].- Muy bien, gracias señora secretaria.

En nombre de la comisión, doy la bienvenida al superintendente de Pensiones, señor Osvaldo Macías, y a su equipo.

En la sesión pasada quedaron algunas consultas pendientes. Además, acordamos que nos remitiríamos a los temas planteados en el mandato de la comisión, especialmente al informe que nos ofreció usted, señor superintendente, sobre el llamado "caso Volcom".

Tiene la palabra el superintendente de Pensiones.

El señor **MACÍAS** (superintendente de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, por su intermedio saludo a las señoras diputadas y a los señores diputados.



Nosotros contabilizamos varias dudas; por ejemplo, sobre la denuncia de triangulación de AFP Habitat, el caso Volcom y el funcionamiento de algunos órganos auxiliares en la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) y el Consejo Técnico de Inversiones (CTI), ya que a los señores diputados les interesaba saber exactamente cuál es su rubro y composición.

Tenemos una presentación para cada una de las dudas que manifestaron los señores diputados. Por lo mismo, creemos que una vez explicadas esas presentaciones vamos a poder responder las interrogantes que surgieron la semana pasada y, por supuesto, todas aquellas que surjan de las presentaciones.

Si usted así lo prefiere, señor Presidente, podemos partir con la presentación del caso triangulación de AFP Habitat, a continuación con la del caso Volcom, para luego responder todas las dudas de los señores diputados.

El señor **GONZÁLEZ** (Presidente) [vía telemática].- Señor superintendente, prefiero que comience con las respuestas a las preguntas sobre el Consejo Técnico de Inversiones y los otros órganos respecto de los cuales se habían hecho preguntas, y que luego continúe con el caso de triangulación de AFP Habitat y el caso Volcom.

El señor **MACÍAS** (superintendente de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, en nuestro equipo distribuimos las presentaciones. Por ello, con su autorización, el fiscal Mario Valderrama expondrá sobre la Comisión Clasificadora de Riesgos y el Consejo Técnico de Inversiones.

El señor **GONZÁLEZ** (Presidente) [vía telemática].- Muy bien.

Tiene la palabra el señor Mario Valderrama.

El señor **VALDERRAMA** (fiscal de la Superintendencia de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, por su intermedio saludo a los integrantes de la comisión. Es la primera vez que me toca exponer ante ustedes, por lo que trataré de responder todas las consultas que surjan de esta presentación.

Voy a partir con la Comisión Clasificadora de Riesgo. Como ustedes pidieron una visión general sobre este organismo, lo que puedo decir es que la Comisión Clasificadora de Riesgo fue establecida en el decreto ley N° 3.500 en 1985 y que ha sido objeto de innumerables modificaciones en 1990, 1994, 1995, 1999, 2008 y 2016.

Ahora, desde el punto de vista de su estructura jurídica, tiene una personalidad jurídica y un patrimonio propio -algo que usted, señor Presidente, quería



saber particularmente-, lo cual quiere decir que está formada con los aportes de las Administradoras de Fondos de Pensiones a prorrata del valor de las pensiones administradas por cada una de ellas. O sea, esta es la forma de financiamiento de la Comisión Clasificadora de Riesgo. Actualmente, esta comisión maneja un presupuesto anual de 610 millones de pesos.

Según el Reglamento de la CCR, para determinar su financiamiento, la secretaría administrativa deberá elaborar trimestralmente un presupuesto con los gastos que efectuarán para cumplir sus funciones y atribuciones establecidas en la ley.

Todas las funciones de la CCR se encuentran, por cierto, establecidas en la ley. En la presentación realicé una enumeración, y solo por nombrar algunas: aprobar o rechazar las cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales, los instrumentos representativos de capital extranjero, y, a solicitud de esta Superintendencia, de otros instrumentos de oferta pública nacional y extranjera autorizados por esta última.

También puede rechazar las clasificaciones de riesgo de los instrumentos de deuda nacional, cuyas dos clasificaciones de mayor riesgo sean iguales o superiores a la Categoría BBB o al Nivel 3.

Dentro de sus funciones, también se encuentra establecer los procedimientos específicos de aprobación de cuota de fondos mutuos y de inversión nacionales, de los instrumentos representativos de capital extranjero, de otros instrumentos de oferta pública autorizados por la Superintendencia de Pensiones, y de las entidades contrapartes de operaciones de instrumentos derivados.

Otra función importante es fijar los procedimientos específicos de aprobación de los instrumentos extranjeros representativos de capital que se transen en los mercados formales nacionales.

En general, esas son las funciones de la CCR.

Respecto de la estructura orgánica de la CCR, puedo señalar que, en sí misma, funciona con los miembros de la comisión, pero también tiene una secretaría administrativa de carácter permanente, y sus funciones son las que establece el decreto ley N° 3500 y su reglamento interno.

La Comisión Clasificadora de Riesgo designará a una persona que actuará como secretario de la misma, tendrá la calidad de ministro de fe respecto de sus actuaciones, deliberaciones y acuerdos, y representará judicial y extrajudicialmente a la secretaría administrativa.



La CCR acordará un reglamento que normará todo lo concerniente al funcionamiento y personal de la Secretaría Administrativa.

Hay otra serie de reglas que dicen relación con cómo funciona la CCR, pero, como se trata de un órgano colegiado, funciona sobre la base de las mayorías, estas deben ser plenamente reflejadas en cada una de las sesiones, es decir, los acuerdos de la CCR se toman de manera colegiada y por mayoría.

Un tema que el señor Presidente señaló que estaba interesado en conocer dice relación con los integrantes de la CCR y su funcionamiento.

Conforme a la ley, la CCR se encuentra compuesta por un funcionario de la Superintendencia de Pensiones, designado por el superintendente; dos funcionarios de la Comisión para el Mercado Financiero, designados por su presidente, y cuatro representantes de las AFP, elegidos por estas.

El presidente de la CCR será designado por la mayoría de los asistentes a la respectiva sesión de entre los miembros antes señalados y durará en el cargo un año, pudiendo ser reelegido. Igual procedimiento se aplicará para designar al vicepresidente, quien subrogará al presidente en caso de ausencia o impedimento de este.

Los representantes de las AFP durarán dos años en sus cargos. Esta es una cuestión importante respecto de lo que usted señaló sobre la idoneidad técnica de sus miembros. Los miembros deberán reunir los requisitos exigidos por las leyes para ser director de una sociedad anónima abierta y –estás son las incompatibilidades que se establecen- no podrán ser corredores de bolsa, ni agentes de valores ni gerentes, administradores o directores de estas entidades ni de un banco o institución financiera. A su vez, no podrán ser personas relacionadas con alguna AFP o socios administradores o miembros de las entidades clasificadoras de riesgo, entidades privadas de clasificación de riesgo que se encuentran en la ley N° 18.045, sobre mercado de valores.

Junto con la designación de cada uno de los miembros titulares, las AFP también deberán designar a un miembro suplente, quien reemplazará al respectivo titular en caso de ausencia o impedimento de este.

La CCR sesionará con la asistencia de, a lo menos, cuatro de sus miembros y adoptarán los acuerdos por mayoría absoluta de los asistentes en sesión. Su presidente dirimirá los eventuales empates.



Hay ciertas normas que establecen prohibiciones y reglas de conflictos de intereses, todas las cuales se encuentran contenidas en el decreto ley N° 3.500, o sea, son normas de rango legal.

Entre otros, tenemos el caso de los miembros titulares o suplentes que sean personas con interés en un emisor.

¿Qué significa ser persona con interés en un emisor? Por ejemplo, que alguno de los consejeros tenga parte importante de su patrimonio en una determinada acción, por lo tanto tendrá un interés personal en ese caso y deberá abstenerse de participar en dicha sesión, o que tuviera alguna relación profesional con un emisor seis meses antes de la sesión en la que se determine algún tipo de acuerdo respecto de aquel. También deberá abstenerse de participar y retirarse de la sesión donde se discuta esa materia.

Todo lo anterior está regulado específicamente tanto en el decreto ley N° 3.500 como en el artículo 82 de la ley de Mercado de Valores, en la que se define particularmente qué se entiende por tener interés con un emisor.

Los integrantes de la CCR y los funcionarios públicos deberán guardar reserva sobre los documentos y antecedentes de los emisores e instrumentos sujetos a clasificación, siempre que estos no tengan el carácter de públicos.

Asimismo, les está prohibido valerse, directa o indirectamente, en beneficio propio o de terceros, de la información a la que tengan acceso en el desempeño de sus funciones.

También, las personas vinculadas a la CCR que tomen conocimiento de las proposiciones de aprobación de instrumentos o de las clasificaciones presentadas, están impedidas de presentar o difundir información falsa o tendenciosa respecto de los instrumentos que deba aprobar o rechazar la CCR. Esto es más o menos evidente por el hecho de que la Comisión Clasificadora de Riesgo debe basarse en antecedentes objetivos y en un análisis imparcial respecto de cada uno de los instrumentos que debe evaluar.

En relación con la Comisión Clasificadora de Riesgo, hicimos un anexo en el que se encuentra información solicitada por la comisión y, además, un organigrama de la CCR; la lista de los actuales integrantes de la CCR, tanto titulares como suplentes, con una breve reseña curricular; un cuadro con los integrantes de la CCR de carácter histórico, y un aspecto específico muy relevante a destacar, cual es la publicidad de los acuerdos y de las actas de la CCR. Eso es importante para que la ciudadanía sepa que las discusiones que se realizan dentro de la CCR pueden ser



objeto de revisión por parte de la misma ciudadanía, en la medida en que lo solicite. Entonces, es una medida de *accountability* importante en relación con los argumentos que tienen en consideración los miembros de la CCR al aprobar, por ejemplo, un determinado emisor para ser elegible la inversión de las AFP.

Señor Presidente, si me lo permite, pasaré más rápido esta sección de la presentación, porque contiene información de bastante detalle. Por cierto, enviaremos con todo gusto esta presentación a la comisión investigadora para que dispongan de toda la información requerida, pues se mencionan muchas personas.

Como usted lo solicitó, en la lámina que estoy mostrando aparece una lista con los integrantes históricos de la CCR, como también las reglas de publicidad en relación con las actas y los acuerdos de la Comisión Clasificadora de Riesgo.

A continuación, me referiré a otro de los organismos técnicos, en particular el Consejo Técnico de Inversiones (CTI).

El CTI también se encuentra establecido en la ley en un título especial en el decreto ley N° 3.500. Es un organismo que trata de aglutinar el mejor conocimiento técnico en relación con las materias de carácter financiero.

También analizaremos la cualificación profesional de sus integrantes.

Como concepto, el CTI busca ser un órgano distinto de la Superintendencia de Pensiones que pueda evaluar el régimen de inversión, particularmente teniendo en cuenta que se trata del régimen de inversión de algo que debe ser analizado permanentemente. Los mercados financieros tienen tal dinamismo que, por el hecho de tener el régimen de inversión estático, podría significar un detrimento para las posibilidades de rentabilidad de los fondos de pensiones. De manera que en su época se tomó la decisión de que el CTI fuera un organismo distinto de la Superintendencia de Pensiones y tuviera esas características técnicas.

El CTI es de carácter permanente y su objetivo es -como señala la ley- efectuar informes, propuestas y pronunciamientos respecto de las inversiones de los fondos de pensiones, con el objeto de procurar el logro de una adecuada rentabilidad y seguridad estos, para lo cual debe presentar informes y analizar permanentemente el régimen de inversión.

Paso a enumerar sus funciones: pronunciarse sobre el contenido del régimen de inversión y sobre las modificaciones que la Superintendencia de Pensiones proponga efectuar al mismo; emitir su opinión técnica en todas aquellas materias relativas a inversiones de los fondos de pensiones contenidas en el régimen



de inversión y, en especial, respecto de la estructura de límites de inversión de los fondos de pensiones; efectuar propuestas y emitir informes en materia de perfeccionamiento del régimen de inversiones de los fondos de pensiones; pronunciarse sobre materias relacionadas con las inversiones de los fondos de pensiones que sean consultadas por los ministerios de Hacienda y del Trabajo y Previsión Social; a modo de gestión de *accountability*, debe entregar una memoria anual de carácter público al Presidente de la República, y encargar estudios técnicos en relación con las inversiones de los fondos de pensiones.

Los integrantes del Consejo Técnico de Inversiones (CTI) y duración en el cargo.

Esto también se encuentra establecido en la ley. El CTI estará integrado por un miembro designado por el Presidente de la República, cuya experticia es que se debe haber desempeñado como ministro de Hacienda, superintendente o directivo de esta Superintendencia de Pensiones, de Bancos o Instituciones Financieras o de Valores y Seguros, hoy Comisión para el Mercado Financiero. Por cierto, también pueden ser miembros aquellas personas que hayan conformado la antigua Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile; pero, por cierto, a partir de la creación de la Comisión para el Mercado Financiero también pueden ser seleccionados por el Presidente de la República, a los efectos de conformar este CTI, o como consejero o gerente del Banco Central.

Esta persona, designada por el Presidente de la República, es quien será su presidente y con voto dirimente.

El CTI también está conformado por un miembro designado por el Banco Central, quien deberá tener reconocido prestigio por su experiencia y conocimiento en temas financieros y de mercado de capitales; también, por un miembro designado por las Administradoras de Fondos de Pensiones, el que deberá contar con amplia experiencia en la administración de carteras de inversión y haberse desempeñado como gerente ejecutivo principal en alguna firma del sector financiero; dos académicos designados por los decanos de las facultades de Economía o de Economía y Administración de las universidades acreditadas. Uno de ellos debe tener experiencia y conocimientos en temas financieros y mercado de capitales y el otro en macroeconomía.

Los miembros del CTI durarán cuatro años en sus cargos y podrán renovar su designación o ser reelegidos por un período. Cada titular deberá contar con un suplente.



Entonces, como se puede apreciar, el CTI trata de aglutinar conocimientos mixtos, ya sea de experiencia en el mercado financiero, de experiencia en organismos reguladores relevantes en la materia y también, por cierto, un fuerte componente de experiencia y conocimientos en el ámbito académico de prestigiosas universidades del país.

Usted hizo una pregunta específica con relación a si la Superintendencia de Pensiones tiene las facultades legales de fiscalizar este CTI. Respondiendo derechamente su pregunta, desde el punto de vista de la ley, no tenemos ninguna facultad de fiscalizarlos, dado que se trata de un organismo autónomo, de carácter técnico, que busca las funciones específicas en relación con el régimen de inversión. Entonces, como Superintendencia, no tenemos facultades específicas, salvo aquellas que son potestades relevantes, pero que no dicen relación con aspectos de fiscalización; por ejemplo, el CTI debe sesionar de manera extraordinaria cuando así lo solicite el superintendente de Pensiones; un funcionario de la Superintendencia actuará como secretario técnico del Consejo del CTI y tendrá la calidad de ministro de fe. En caso de que los decanos no designen a los integrantes, el superintendente los podrá citar directamente para que designen, por mayoría, a los académicos, que son dos, que forman parte del CTI.

La Superintendencia proporcionará al Consejo un apoyo administrativo y los recursos para el cumplimiento de sus funciones, incluido el pago de las dietas a sus integrantes. O sea, estoy haciendo presente que, en este caso específico, el CTI funciona con fondos públicos y que estos fondos públicos están específicamente enfocados al pago de la dieta de los integrantes por cada sesión a la que concurren, como pasaré a detallar a continuación.

Financiamiento y presupuesto.

Esto está en el decreto ley N° 3.500 y dice: “La Superintendencia proporcionará al Consejo el apoyo administrativo y los recursos que sean necesarios para el cumplimiento de sus funciones, incluido el pago de las dietas que corresponda a sus integrantes.”.

El CTI no tiene presupuesto propio, sino solo aquellos fondos que se destinan para el pago de las dietas de sus consejeros.

La ley establece lo siguiente en materia de dietas:

Los integrantes titulares del CTI percibirán una dieta en pesos, equivalente a 17 unidades tributarias mensuales por cada sesión a la que asistan, con



un máximo de 34 unidades tributarias mensuales por cada mes calendario. Esto se encuentra en el artículo 168, inciso final del decreto ley N° 3.500.

Solo los integrantes titulares recibirán dieta, en tanto, los suplentes no recibirán dieta, salvo que ejerzan como titulares. Cualquier persona distinta a los consejeros no recibe dieta o remuneraciones. Y respecto de este punto, me refiero particularmente a la secretaría técnica, son funcionarios de esta Superintendencia.

Señor Presidente, aquí hay otro aspecto que usted pidió que destacáramos: la regulación sobre los conflictos de intereses, que también se encuentra regulado en la ley.

El artículo 168 del decreto ley N° 3.500 dispone que los integrantes del CTI no podrán ser gerentes, administradores o directores de una Administradora de Fondos de Pensiones ni de alguna de las entidades del grupo empresarial al que aquella pertenezca mientras ejerzan su cargo en el Consejo.

A los miembros del CTI les está prohibido valerse, directa o indirectamente, en beneficio propio o de terceros, de la información a la que acceden en el desempeño de sus funciones, en tanto no sea divulgada al público.

Infringir lo anterior será sancionado con la pena de reclusión menor en su grado medio e inhabilitación para cargos y oficios públicos por el tiempo de la condena.

Asimismo, el artículo 170 del decreto ley N° 3.500 establece que: Los miembros del CTI deberán inhabilitarse cuando en la sesión respectiva se traten asuntos que los involucren o cuando se traten o resuelvan materias en que puedan tener un interés, tanto personal como patrimonial. Para efectos de calificar la inhabilidad planteada, el Consejo deberá aplicar las normas y procedimientos que establezca sobre esta materia.

Funcionamiento del CTI.

Sesionará a lo menos dos veces al año y cada vez que lo convoque su presidente o cuando así lo solicite la mayoría de sus integrantes o el superintendente de Pensiones. El secretario técnico citará, con al menos diez días de anticipación a la fecha de la respectiva sesión, por medio de correos electrónicos o correos certificados, sin perjuicio de otras formas de comunicación.

Los consejeros deben actuar de conformidad a los objetivos planteados por el decreto ley N° 3.500, con independencia de los intereses de las



personas que los designaron y de cualquier otra persona respecto de la cual puedan tener un interés.

El CTI será presidido por el miembro designado por el Presidente de la República, sesionará con al menos tres de sus integrantes y adoptará acuerdos con la mayoría absoluta de los asistentes a la respectiva sesión. En caso de empate, dirimirá la votación quien presida la sesión.

Los miembros del Consejo, el secretario técnico y quienes participen en las sesiones, deberán guardar reserva de las materias discutidas y de los acuerdos adoptados. No podrán usar dicha información en beneficio propio o ajeno mientras sea considerada reservada por el Consejo.

Señor Presidente, como usted solicitó, hicimos un anexo para no entrar en demasiado detalle, pero este anexo corresponde a los integrantes titulares y suplentes del CTI, una breve reseña histórica y una pequeña descripción de la secretaría técnica.

Por cierto, esta presentación y antecedentes los haremos llegar a la comisión vía oficio.

Eso es cuanto puedo informar en la materia y quedo a disposición para cualquier duda o consulta que pueda tener al respecto.

Muchas gracias.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Muy detallada y completa su información.

¿Algún diputado o diputada tiene alguna consulta?

Al parecer, no hay.

Señor Valderrama, la pregunta que quiero hacer es si existen protocolos para la regulación de los conflictos de intereses al interior de los dos organismos que usted describió, tanto en la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) como en el Consejo Técnico de Inversiones (CTI), y qué calidad tienen estos dos organismos.

Me parece que el superintendente de Pensiones informó que la Comisión Clasificadora de Riesgo era un órgano privado y que el otro es un órgano público en todos sus aspectos; incluso, el financiamiento de la Comisión Clasificadora de Riesgo –según señaló- es financiado por las propias AFP.



Pido que responda esas dos consultas y si existen algunas preguntas, a partir de la información que usted agregue, las podremos mandar por escrito o hacerlas posteriormente.

El señor **VALDERRAMA** (fiscal de la Superintendencia de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, respecto del primer punto, existen ciertas políticas y protocolos dentro de ambas instituciones para resolver los problemas de conflictos de intereses, en particular en los reglamentos. O sea, desde el punto de vista conceptual, la resolución de los conflictos de intereses parte por la obligación de revelar el conflicto de intereses por la persona que pudiera estar dentro de este conflicto de intereses.

Dado ese deber de revelar un eventual conflicto de intereses en ambos casos, lo que ocurre es que la persona se debe inhabilitar de participar en las respectivas sesiones y, en el caso de la Comisión Clasificadora de Riesgo, puede permanecer en la sesión con derecho a voz, pero no puede votar; o sea, no tiene una injerencia específica en relación con la votación.

Respecto de su segunda pregunta, lo que puedo decir es que en el caso del CTI, desde el punto de vista de su composición, se trata de una entidad que se podría decir que es privada, porque las personas que son designadas en esta entidad no son funcionarios públicos.

Ya vimos la composición, se trata de personas con experiencia en el ámbito académico, en el ámbito del mercado de capitales o en macroeconomía, pero particularmente no tienen la definición de funcionarios públicos, a pesar de que el financiamiento y la estructura material de cómo funciona el CTI es provista por esta superintendencia. Por lo mismo, la superintendencia no tiene facultades de fiscalización, por esta independencia que debe existir entre las decisiones del CTI y las decisiones que pudiera tomar esta superintendencia.

En relación con la Comisión Clasificadora de Riesgo, diría que se trata de una entidad privada que se encuentra financiada por las propias administradoras de fondos de pensiones, pero tiene un régimen especial establecido en la ley; es decir, no es cualquier entidad privada que carezca de todo tipo de restricciones; sino, todo lo contrario, sus obligaciones, sus inhabilidades, las normas de conflictos de intereses e, incluso, vulnerar una norma de conflicto de intereses, pudiera llevar o aparejar sanción penal.



Entonces, diría que sí se trata de una entidad privada, pero profundamente regulada, lo que da garantías de que las decisiones que se tomen en ambos organismos tienen el carácter de técnicas y objetivas.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Señor Valderrama, ¿pueden ejercer como consultores de empresas emisoras de título de oferta pública que las AFP pudieran adquirir, los miembros del CCR o de la CTI?

Respecto de cómo funcionan las regulaciones de conflictos de intereses, ¿ha habido consejeros relacionados con agencias de clasificación o con empresas administradoras de fondos de inversión local o extranjera? ¿Han existido casos así? Si una persona es inhabilitada, ¿sigue participando en las sesiones del propio organismo?

El señor **VALDERRAMA** (fiscal de la Superintendencia de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, en el caso particular de la Comisión Clasificadora de Riesgo, la propia ley señala quiénes son las personas con interés en un emisor determinado, lo que queda establecido en el artículo 82 de la Ley N° 18.045, de Mercado de Valores.

Si me permite la lectura, puedo darle un ejemplo de lo que significa tener un interés y, por lo tanto, genera la obligación de inhabilitarse.

Por ejemplo, el artículo 82, letra e), dice: “Quienes tengan o hayan tenido durante los últimos 6 meses, directamente o a través de otras personas -con “otras personas” me refiero a una sociedad consultora-, una relación profesional o de negocios importante con la entidad, sus coligantes o con las entidades del grupo empresarial del que forma parte, distinta de la clasificación misma.”.

Entonces, alguien que tiene un vínculo profesional importante con un emisor específico está obligado a inhabilitarse y, en el caso particular de la Comisión Clasificadora de Riesgo, incluso debe abandonar la sala y no participar de la sesión ni tener alguna relación con la deliberación respecto de la aprobación de un instrumento específico.

Otro ejemplo. El mismo artículo 82 establece que “Las personas naturales que posean valores emitidos por el emisor, su matriz o coligantes, en forma directa o a través de otras personas, por montos superiores a 2.000 UF, para el caso de títulos de deuda -por ejemplo, un bono o efectos de comercio- o de 500 UF para el caso de acciones.”.



Entonces, en el artículo se encuentran totalmente detalladas las causales de inhabilidad y, si algún miembro de la CCR se encuentra en esa causal de inhabilidad, debe expresarlo para efectos de inhabilitarse de tal forma de no participar de la sesión.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Señor Valderrama, quiero solicitar los protocolos a que hizo mención; si los puede enviar a la comisión.

Si hay alguna duda, la plantearemos después de haber conocido más en detalle toda la información.

El señor **VALDERRAMA** (fiscal de la Superintendencia de Pensiones) [vía telemática].- Encantado, señor Presidente.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Voy a dar lugar a los otros temas, que son de gran interés de la comisión y de la comunidad que está asistiendo o escuchando esta sesión.

Pasamos, entonces, al informe que ofreció el señor Osvaldo Macías, superintendente de Pensiones.

¿Con qué caso dará inicio a su exposición?

El señor **MACÍAS** (superintendente de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, vamos a partir con el caso Volcom, que será expuesto por el jefe de la División Financiera, señor Sergio Aratangy.

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

El señor **ARATANGY** (jefe de la División Financiera de la Superintendencia de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, hicimos un análisis importante sobre ese caso y creo que es interesante poner en contexto que esos fondos que están siendo mencionados son de inversión en activos alternativos.

Es necesario entender cómo funciona la inversión en ese tipo de activos y cómo se calcula su participación, para entender cómo está hecha esta exposición.

Inicialmente, con la crisis financiera de 2008 se abrió la oportunidad para las administradoras de fondos de pensiones de acceder a fondos de capital y deuda privada extranjera en el mercado secundario, porque los grandes inversionistas internacionales, por las variaciones de precio, fueron obligados a enajenar posiciones.



Eso les dio a las administradoras de fondos de pensiones locales la oportunidad de tener contacto e invertir en esos fondos y deuda internacionales.

Hasta la promulgación de la ley de impulso a la productividad, que modificó el decreto ley N° 3.500, no estaba autorizada la inversión directa en activos alternativos, tales como los vehículos de capital y deuda privada. En ese momento, las APF solo podían invertir en esos activos a través de fondos de inversión locales y necesitaban un instrumento generado por alguna administradora general de fondos para poder hacer esta inversión.

Antes de la regulación de activos alternativos de la ley de impulso a la productividad, ese tipo de fondos de inversión no estaba aprobado por la Comisión Clasificadora de Riesgo, porque no cumplía los criterios de diversificación. Sin embargo, eso no impedía la inversión, sino que accedían necesariamente a un límite menor, que se llama límite restringido, y se consideraba dentro del límite de renta variable, independientemente del tipo de activo subyacente. Podría ser un activo de deuda, pero se iba a considerar dentro del límite de la renta variable.

Con el cambio de recaudación se establecieron las mismas exigencias para la inversión directa o indirecta, a través de los vehículos locales, y en el caso de los gestores elegibles para los fondos de pensiones se dejó de computar el límite restringido y pasaron a admitirse en los nuevos límites por instrumento y emisor de activos alternativos, es decir, con esta nueva ley se generó un límite específico para los alternativos, lo cual permitió un avance importante en materia de transparencia en la medición de los activos subyacentes y, por lo tanto, en la inversión efectiva que realizan las administradoras de fondos de pensiones.

Además del cambio legal, se requirió modificar el régimen de inversión mediante la resolución N° 88, de 25 de octubre de 2017, y emitir normativa complementaria para hacer operativa la nueva alternativa de inversión.

Para realizar nuevas inversiones en activos alternativos, se estableció la obligación de disponer de políticas de inversión y de gestión de riesgos explícitas para cada tipo de activo alternativo. Tales políticas deben abordar, a lo menos, aspectos sobre liquidez, valoración, comisiones, límites, requisitos de contrapartes, competencias de las AFP, modalidad de transacción, gestión de riesgo y conflictos de interés.

En la parte inferior de la tabla se pueden ver las fechas en que se publicó la política de inversión para cada una de las administradoras de fondos de pensiones, es decir, la mayor parte de ellas ya tenía aprobada esta modalidad de



inversión el 2018, después el 2019 y para 2020 todas tenían autorizado invertir en ese tipo de activo.

La Comisión Clasificadora de Riesgo, que se detalló anteriormente, tiene algunas obligaciones específicas respecto de los activos alternativos.

El Acuerdo N° 32 establece las condiciones de aprobación de activos extranjeros, determina que los vehículos para llevar a cabo inversiones de activos alternativos se aprobarán por las CCR previa solicitud de una AFP, en consideración a las características del gestor de activos alternativos. Para tales efectos se considerará: Respeto al gestor, la solicitud de la AFP, el riesgo país donde está el mismo gestor, las características de los sistemas institucionales de regulación, fiscalización y sanción en el país donde está domiciliado el gestor y la experiencia específica de ese gestor en los activos alternativos (diez años en este activo alternativo y un monto mínimo de 2.000 millones de dólares en activos administrados), además de factores adicionales, como reputación y comportamiento ante eventuales sanciones pasadas.

A la fecha, las CCR tienen aprobado 58 gestores de capital privado, 44 gestores de deuda privada, 23 gestores de inversiones inmobiliarias y 13 gestores de infraestructura.

Una pequeña síntesis.

Después de la ley de productividad, las condiciones para invertir en activos alternativos extranjeros son las siguientes: La administradora debe explicitar en sus políticas de inversión o conflictos de intereses los tipos de activos alternativos en los que puede invertir; el gestor de los activos alternativos debe estar aprobado por las CCR para ese tipo de activo específico; no se requiere que el vehículo de inversión tenga clasificación de riesgo o historia, ya que eso no es posible en la mayor parte de los casos, porque los fondos se crean sin historial, pues cada fondo alternativo normalmente empieza con una historia nueva; la administradora debe tener las capacidades para analizar en profundidad la seguridad de las inversiones, el historial del gestor y las condiciones de inversión; la administradora, además, debe tener los controles de los eventos de capital, evaluar que las inversiones se estén haciendo de acuerdo a lo pactado y controlar los gastos y costos involucrados en la misma inversión.

Posterior a firmar un compromiso, a comprometerse en invertir, la administradora debe cumplir con todos sus procesos de control especificados en su política de inversión; el gestor debe informar periódicamente los estados financieros



de sus inversiones a la Superintendencia de Pensiones, resguardando todos los acuerdos que existen de confidencialidad y hacer un seguimiento de que se cumplan todos los acuerdos de inversión.

Respecto de los activos alternativos, no se debe considerar la rentabilidad de la misma forma que se hace con los activos tradicionales.

En relación con la rentabilidad específica, debe llevar en cuenta mucho más que la variación del valor cuota, principalmente porque esta solo considera las inversiones que están presentes en cartera. No considera los flujos que existen de inversión y de distribución de resultados.

Por lo anterior, la rentabilidad generalmente se mide a través de la tasa interna de retorno, denominada TIR o IRR. Esta incorpora tanto la suma del valor presente del capital aportado como las distribuciones recibidas, así como el valor presente de la inversión que está en carpeta. Normalmente se reporta a partir del tercer año del ciclo de vida del fondo para que su valor sea representativo, considerando el ciclo de inversión, dado que al comienzo del fondo no siempre hay inversiones, pues se está haciendo la preparación para generarlas.

Entonces, el ejemplo que se dio cuando hubo la primera denuncia fue en base a un cálculo de la rentabilidad que se hizo tomando en consideración solo el valor cuota. Se tomaba el valor inicial al comienzo, en febrero de 2016, y después el valor de la cuota al 22 de noviembre de 2020.

Haciendo el cálculo simplemente con la variación del valor cuota, pareciera que el fondo hubiera tenido una pérdida del 77 por ciento, pero, como vamos a detallar a continuación, si se calcula considerando todos los flujos de capital que hubo, la tasa de retorno en ese momento era de un 15,79 por ciento.

En la lámina podemos observar los detalles por fecha.

Los montos negativos representan una inversión y los positivos una distribución; es decir, cuando el monto es negativo el dinero está saliendo del inversionista y volviendo al fondo, y cuando el monto es positivo está saliendo del fondo y llegando al inversionista. Considerando toda esta situación, la tasa interna de retorno sería de un 15,79 por ciento.

Todos los fondos de inversión, específicamente de la gestora Volcom Capital, tienen gestores que fueron aprobados por la CCR.

En esta tabla, en la primera columna, se puede observar el nombre del gestor, el país donde está domiciliado este gestor, la fecha en que la empresa fue



fundada y las estrategias específicas para los cuales esos gestores fueron aprobados. Entonces, por ejemplo, alguien puede estar aprobado para capital privado, para infraestructura y para deuda privada. En el caso de CDC está aprobado para capital privado y para deuda privada; Triton Partners, solo para capital privado. Entonces, con eso, según la nueva modalidad de inversión con la ley de productividad, se puede ver que todos esos gestores fueron aprobados antes de recibir las inversiones.

Las inversiones que tienen las administradoras de fondos de pensiones con los fondos de Volcom Capital son los siguientes:

Cada uno de los fondos tiene el monto invertido en millones de dólares, la fecha de inicio de los fondos, la fecha de vencimiento que debieran tener, si no hay ningún tipo de prórroga, y la tasa de retorno que ya se puede calcular. Por lo tanto, con esto se puede ver que se cumple con la regulación, que todos los fondos y todos los gestores internacionales están aprobados, que todos los fondos cuentan con las condiciones, que todas las administradoras que invirtieron tienen la autorización para hacerlo y se cumple con la normativa vigente actual.

Es todo cuanto puedo informar sobre estas inversiones.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Muy bien.

Señores diputados y señoras diputadas, ¿quisieran analizar los informes por separado o los dos inmediatamente?

Reitero, ¿analizamos este informe primero y pasamos al segundo o pedimos a la Superintendencia que entregue los dos informes uno seguido del otro?

Al parecer, no hay *feedback*. Entonces, tomaré yo la decisión.

La señora **SEPÚLVEDA** (doña Alejandra) [vía telemática].- Tómela usted, Presidente.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Analicemos este informe y luego pasaremos al segundo.

El señor **SAUERBAUM**.- Señor Presidente, quienes solicitaron la creación de esta Comisión Investigadora debieran tener hartas consultas, pero veo que no.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Sí, por eso estoy pidiendo que hagan las consultas que quieran hacer. Yo tengo algunas, pero quisiera, por favor, que los diputados y diputadas hicieran algunas preguntas, si es que tienen.



El señor **SAUERBAUM**.- Señor Presidente, ya que no hay consultas al respecto, podríamos hacer el informe a la Superintendencia y así nos evitamos tres meses de estar acá, sin mayores cuestionamientos.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Tratémonos respetuosamente, no hagamos prejuicios, ni prejuzguemos si hay preguntas o no. Si quienes presentaron los antecedentes de la Comisión quieren hacerlas o no, podrán hacerlo ahora o más tarde. Existe pleno *fair play* y libertad de los diputados y diputadas para hacer las preguntas cuando ellos lo estimen pertinente.

Por mi parte, quiero preguntar al señor Sergio Aratangy lo siguiente: ¿Qué AFP solicitó la autorización para invertir en Volcom? ¿Cuándo se aprobó esta solicitud? ¿Desde cuándo está autorizada la inversión de los fondos de pensiones en Volcom?

El señor **ARATANGY** (jefe de la División Financiera de la Superintendencia de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, en la aprobación de los diferentes fondos que fueron creados por la administradora General de Fondos Volcom Capital, está Ardian para capital privado y para infraestructura, en enero de 2018, y para deuda privada, en febrero de 2019. Los fondos de CVC fueron aprobados en febrero de 2019 para capital privado y, en julio de 2018, para deuda privada.

Los fondos de Triton Partners fueron aprobados en marzo de 2018 para capital privado; los fondos de Starwood Capital Group para inmobiliario fueron aprobados en septiembre de 2020; y los fondos de Platinum Equity Advisors fueron aprobados en agosto de 2018, solo para capital privado. Con eso están las fechas.

En ello hay que considerar la nueva regulación con la ley de productividad. Como mencioné anteriormente, con la regulación anterior, los fondos no necesitaban aprobación de la CCR. Se podía invertir si se cumplían los criterios para la inversión de elegibilidad y en activos no aprobados para inversión directa, pero con eso necesariamente estarían bajo el límite restringido y de renta variable.

El límite restringido es diferente para cada uno de los tipos de fondos. Para el fondo A, un máximo del 20 por ciento; para el fondo B, un máximo de 17 por ciento; para el fondo C, un máximo de 14 por ciento; para el fondo D, un máximo de 10 por ciento, y, el fondo E, no tiene autorización para invertir en activos restringidos.

Entonces, bajo estas reglas anteriores, no existía esta necesidad de aprobación, pero tenía límites mucho más restringidos de los que hay ahora. Por lo tanto, considerando la nueva regulación –como se aprecia en la diapositiva-, acá están las fechas de aprobación de cada uno de los fondos mencionados.



El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- ¿Qué AFP solicitó la autorización para invertir en Volcom?

El señor **ARATANGY** (jefe de la División Financiera de la Superintendencia de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, ese dato no lo tengo en este momento. Tendré que buscarlo en los archivos de la CCR, pero se los haré llegar a la brevedad.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Es bien importante ese dato, don Sergio.

El señor **ARATANGY** (jefe de la División Financiera de la Superintendencia de Pensiones) [vía telemática].- Sí, eso tiene registro y no hay ningún problema en hacerlo llegar a la comisión.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- ¿Se aprobó finalmente la inversión en Volcom?

El señor **ARATANGY** (jefe de la División Financiera de la Superintendencia de Pensiones) [vía telemática].- Lo que es importante notar - perdóneme, señor Presidente- no es que se esté aprobando la inversión en Volcom, sino que se está aprobando la inversión en Ardian. El vehículo en el cual se invierte no tiene una aprobación especial, porque al final quien está haciendo la inversión, el responsable, es cada uno de los gestores internacionales. Si se ocupa un vehículo local, es decir si se invierte en forma indirecta, o si se va directamente al gestor, tiene muy poca diferencia en términos de la regulación, pues se exigen los mismos criterios.

Entonces, no se está aprobando Volcom, que vendría siendo un instrumento que permitiría la inversión. Los aprobados son los gestores internacionales, y para este fondo específico se hizo un acuerdo con Volcom, que son los fondos que están mezclados. Pero si cualquiera de esos gestores quisiera lanzar un nuevo fondo e hiciera un acuerdo con otra administradora de fondos, eso estaría completamente autorizado. No necesita que sea con Volcom Capital, como cualquier gestor de la lista que he mencionado. No pusimos los nombres, pero de todos esos gestores que aparecen en el último punto, están aprobados los gestores internacionales.

Ahora, si eventualmente se ocupa un vehículo local, este podría ser de cualquiera administradora general autorizada a lanzar fondos, de acuerdo con la normativa vigente.



El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- De acuerdo con lo que usted dice, no habría sido necesaria Volcom. Bastaba con una inversión directa en estos fondos por parte de los inversores.

El señor **ARATANGY** (jefe de la División Financiera de la Superintendencia de Pensiones) [vía telemática].- Eso dependería del momento en que fue hecha la inversión. Si fue antes de octubre de 2017, había la necesidad de un Fondo de Inversión Local. Para las inversiones posteriores a eso, después de la vigencia de la ley de productividad, no existe la necesidad de un vehículo local. La función del vehículo local es que al invertir individualmente, el monto invertido puede ser demasiado bajo y podría acceder a condiciones menos favorables. Ahora, si se hace un fondo local, se pueden incorporar otros inversionistas y llegar a un volumen mayor para acceder a condiciones más favorables.

Esa sería la única razón real por la cual se invertiría de forma indirecta, después de la ley de productividad. Antes de esta, era necesaria la insistencia de un vehículo local.

¿Se entiende?

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Sí, claro.

Entonces, ¿por qué no invertir en directo? ¿Por qué estos inversionistas eligieron Volcom? ¿No habría sido más rentable para ellos o más directo, si los fondos que tenían eran de grandes entes, con mucha credibilidad y respaldo? ¿Por qué se usó a Volcom para esta operación? ¿Fue una inversión directa o indirecta?

Creo que esa distinción es bastante importante, don Sergio.

El señor **ARATANGY** (jefe de la División Financiera de la Superintendencia de Pensiones) [vía telemática].- Vamos a definir. Toda inversión que se hace a través de un vehículo local es considerada una inversión indirecta. Hasta octubre de 2017, la regulación exigía que fuera así para garantizar una regulación acorde a nuestros criterios, es decir, cada uno de esos fondos necesitaría pasar por un fondo de inversión local regulado por la Comisión para el Mercado Financiero, además de cumplir con toda la legislación chilena. Eso le daba un cierto grado de respaldo legal para la inversión en estos vehículos.

Después de la ley de productividad pueden existir inversiones directas, es decir, el acuerdo directo con el gestor internacional, como la inversión indirecta, ocupando un vehículo local. La razón para ocupar ese vehículo local tiene que ser



relacionada con la rentabilidad final que el vehículo va a tener. O sea, considerando que el activo final de inversión es el mismo -estamos invirtiendo en el mismo conjunto final de empresas-; si ocupo un vehículo local estoy agregando una línea -digámoslo así- de costos por tener una estructura local, pero estos costos pueden ser más que compensados por el hecho de que estoy agregando un volumen mayor de inversión y luego puede negociar con el gestor internacional condiciones más favorables para esta misma inversión.

Por ejemplo, si una administradora o cualquier inversionista quieren invertir un volumen normalmente inferior a 5 millones de dólares, probablemente, ni siquiera tendrá la oportunidad de invertir con esos gestores porque es un volumen demasiado pequeño para ellos. Entonces, en este caso, para tener acceso al gestor, necesitaría agregar otros inversionistas para llegar al volumen para tener acceso. Por lo tanto, en este caso justificaría la existencia de un vehículo local con el cual podría agregar nuevos inversionistas y con eso acceder a la misma inversión.

Por consiguiente, existen diferentes situaciones que pueden explicar la existencia del vehículo local, aun cuando tengo acceso directo, pero las condiciones pueden no necesariamente ser las mismas. Entonces, hay que evaluar, tener un estudio y tener claramente las condiciones para cada una de esas inversiones.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- ¿Eso lo evaluó la superintendencia? Usted dice "hay que evaluar", ¿quién debe evaluar? ¿La superintendencia? Volcom no fue autorizado; sin embargo, podrían haber invertido directamente, pero se usó a Volcom sin ningún tipo de autorización previa de parte de la superintendencia. Después me va a contar un poco cuál fue el resultado de las inversiones porque me gustaría que las pudiera especificar año a año para que le dé del menos 77, que tenía, le dio, posteriormente, el 15,79. ¿Cómo se produjo esa magia?

El señor **ARATANGY** (jefe División Financiera Superintendencia de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, perdón, pero no hay magia.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Bueno, aparece como magia porque no nos ha explicado cuáles fueron las rentabilidades año a año y los resultados que dio esa inversión.

El señor **ARATANGY** (jefe División Financiera Superintendencia de Pensiones) [vía telemática].- El caso de los activos alternativos es diferente al de los activos tradicionales, es decir, cuando tomo una inversión específica en una empresa, una acción o un fondo mutuo, simplemente, tomo la variación del precio de esta



acción, más lo que eventualmente me ha pagado de dividendos. En el caso de un activo alternativo, como se puede apreciar en la diapositiva, tenemos que en el día 1 de febrero se hizo una llamada de capital que trajo al fondo 160 millones de dólares; en el día 8 de junio de 2017, hubo un pago de dividendo de 2.500.000, y acá está cada uno de los flujos que fueron generados. Es decir –como se aprecia en la diapositiva-, el 31 de diciembre de 2017, hay una disminución de capital que devolvió a los inversionistas 131 millones y 500.000 dólares.

Si sumo los tres pagos que están en las líneas 2, 3 y 4, de esta tabla, ya se nota que tengo más de lo que había invertido. Después hubo una llamada de capital de más 7.700.000 dólares, y posteriormente otra de 11.000; para cada uno de esos flujos, si traigo al valor presente lo que fue hecho, voy a tener la rentabilidad, después sumo el valor de las inversiones que tenga en cartera.

Por lo tanto, ese es el cálculo que se está haciendo. Si simplemente tomo la variación del valor 4, que está en la penúltima columna, voy a tener una variación de 1 a 0,22 al final, y con eso tengo una caída brutal.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Don Sergio Aratanga, creo que este tema es bastante técnico, le vamos a pedir especialmente -si los miembros de la comisión lo autorizan- a la Biblioteca del Congreso Nacional que analice bien estos datos y nos ayuden, desde el punto de vista técnico, a ver cómo estos resultados que aparecieron públicamente como resultado con grandes pérdidas, finalmente, dieron la utilidad informada por la superintendencia.

Entiendo que los profesionales de la Biblioteca están escuchando esta información para que nos puedan explicar cómo ocurrió esta situación y, sobre todo, el hecho de que Volcom -no habiéndose autorizado- haya sido utilizado como vehículo, como el instrumento a través del cual se realizaron estas inversiones.

Por favor, no quiero -diputados y diputadas- acaparar ni la atención de la comisión ni el tiempo, así que les pido que tomen el relevo, si tienen preguntas a realizar y darle continuidad. Todavía tengo otras preguntas, pero se las vamos a ir haciendo poco a poco.

Tiene la palabra el diputado Cosme Mellado.

El señor **MELLADO** (don Cosme) [vía telemática].- Señor Presidente, después de la exposición quedan varias dudas -eso es algo usted lo ha planteado claramente-, pero uno se pregunta cuál era el rol de la superintendencia en la fiscalización de esta empresa AGF, como es Volcom. Y, por supuesto, solicitamos



que se remitan todos los antecedentes de esta operación específica, puntualmente lo que pasó con Volcom.

La antigüedad que tiene Volcom, ¿cuándo nace? ¿En qué momento se crea esta empresa? ¿Se conocen o no los motivos de por qué se tomó la decisión de invertir en una sociedad tácticamente muy nueva? ¿Qué opinión le amerita, en este caso, al representante de la superintendencia que se estén invirtiendo en empresas que no tienen ninguna trayectoria?

Sin duda, es una pérdida anticipada, lo que nos lleva a preguntarnos qué es lo que pasa con la exposición que ha hecho –me parece- el asesor de la superintendencia respecto del valor agregado que ellos plantean en cuanto al servicio que prestaría Volcom. Si no es importante Volcom, entonces, ¿por qué se hace esta pasada por Volcom sabiendo que es una empresa prácticamente nueva?

Muchas gracias, Presidente.

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, hay algunos puntos muy relevantes acá. En primer lugar, Volcom es una empresa fiscalizada, supervisada y aprobada para funcionar por la Comisión para el Mercado Financiero. Nosotros no tenemos ninguna atribución para fiscalizar, tampoco para seleccionar inversiones. Si la inversión cumple con la ley y la norma está autorizada, esta inversión cumple.

Las empresas en las cuales las Administradoras de Fondos de Pensiones invierten, tienen mucha trayectoria –Ardian, CTC, Triton, Starwood-; son empresas bastante grandes en el volumen de sus inversiones, que está de acuerdo con toda la regulación. Estuvo antes de 2017 y está en este momento, también.

La utilización de Volcom o de cualquier otra administradora es indiferente, desde el punto de vista de nuestra regulación una vez que cumpla con esta misma. No hacemos selección en cuanto a si esa administradora de fondos intentó generar en fondos a o b, pues, para nosotros, es indiferente. Pero la Administradora de Fondos de Pensiones debe tener un proceso -eso es lo que traen las políticas de inversión en solución de conflicto de intereses- en el cual evalúe no solo el gestor de las inversiones extranjeras, sino también la administradora de fondos local en el sentido de que debe dar la seguridad legal de las inversiones.

Sin embargo, no hay participación mayor que esa en la administradora general de fondos local. La administradora general de fondos local debe tener un



sistema que permita la inversión correcta y segura del gestor extranjero, pero era un instrumento necesario hasta octubre de 2017.

En las otras preguntas, específicamente sobre la Administradora General de Fondos Volcom Capital, no tenemos conocimiento, debería ser con su propio regulador. Nosotros evaluamos la inversión desde el punto de vista de la regulación de los fondos de pensiones.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Desde luego queda claro que tendremos que citar a la Comisión para el Mercado Financiero para que nos explique parte de las preguntas del diputado Cosme Mellado.

Tiene la palabra el diputado Cosme Mellado.

El señor **MELLADO** (don Cosme) [vía telemática].- Señor Presidente, ocurre que hay respuestas que seguramente no las tiene la superintendencia y, como dijo, habrá que citar a representantes de la Comisión para el Mercado Financiero y a quien corresponda, porque en este caso estamos hablando de la Comisión Clasificadora de Riesgo. Por ello, queremos saber no solo cómo está compuesta, sino también quiénes la componen, con nombres. Porque nos dijeron que estaba integrada por representantes de las AFP, del Presidente, pero no tenemos los nombres.

Además, me gustaría saber en qué momento se eligieron, cuál fue el último período, más allá de la funciones que están cumpliendo. Ahí vamos a entender por qué ocurre este tipo de situaciones, lo mismo que las decisiones que se tomaron en un momento determinado.

También hay una relación de parentesco y de familiaridad que existe entre dos entes que se tendrían que fiscalizar uno con otro.

Señor Presidente, las respuestas todavía no nos dejan claro lo que investiga esta comisión.

He dicho.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Muy bien.

Respecto de la identificación de los personeros que han formado parte de esta instancia, que señaló el diputado Cosme Mellado, quiero agregar de cuántos años es la información histórica que nos entregaron.

Creo que sería necesario contar con información por lo menos de unos diez años respecto de la composición de todos estos organismos, si es que no está incorporada en la información que ya entregaron.



El señor **VALDERRAMA** (fiscal de la Superintendencia de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, la presentación contempla un amplio período, aproximadamente diez años. Pero podemos complementarlo, si lo desea, con un período anterior.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Estupendo, muy bien.

Tiene la palabra la diputada Alejandra Sepúlveda.

La señora **SEPÚLVEDA** (doña Alejandra) [vía telemática].- Señor Presidente, no me pude incorporar antes a la sesión porque estaba en otra comisión.

En cuanto a lo de la Biblioteca, creo que usted tiene mucha razón -sé que están presentes-, pedimos un análisis de la distribución de los fondos, de los riesgos, etcétera. Por lo menos para mí es muy importante saber cómo están funcionando las AFP, en términos de esas atribuciones, respecto de las inversiones que están realizando.

En segundo lugar, si bien el asesor de la superintendencia dice que es una empresa nueva y que ellos no tienen más que fiscalizar, desde el punto de vista de la normativa, me gustaría saber qué otra instancia de este tipo, instituciones de este tipo, tienen estas características de ser tan nuevas y que pasen este sistema, cumpliendo con la normativa.

De alguna manera, esto nos parece un poco extraño en una empresa joven, a pesar de que está como corresponde en la ley o con los protocolos que autorizan su funcionamiento. Por ello, me gustaría saber cuántas empresas reúnen esas mismas características, que hayan pasado este filtro; saber si esto normal, si es casual, si es solo esta empresa. La idea es saber en qué ámbito nos estamos moviendo.

Gracias.

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

El señor **ARATANGY** (jefe de la División Financiera de la Superintendencia de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, como dije, para nosotros, no es un tema de fiscalización una vez que las empresas cumplen con la regulación. El tiempo de experiencia es menos relevante en este sentido que el tiempo de experiencia que tenga el gestor internacional. Ese sí es un tema en que nosotros tenemos una regulación y la hacemos cumplir.



Como se dijo en la presentación, uno de los criterios es que tengan a lo menos diez años de experiencia en el activo específico y actualmente deben estar manejando, a lo menos, 2.000 millones de dólares en ese activo específico. En ese tema puntual, las empresas que están vinculadas a Volcom Capital cumplen con creces con esos criterios.

Entonces, no era un tema para nosotros, una vez que mirábamos las empresas que estaban efectivamente gestionando los recursos previsionales que presentaban condiciones realmente superiores al criterio mínimo. Incluso, el criterio está público en el Acuerdo N° 32 de la Comisión Clasificadora de Riesgo.

En el documento que presentamos –y que vamos a enviar- están los miembros de la CCR desde 1990. Con eso, tenemos la tranquilidad de que pueden evaluar muy bien cada una de las personas que participó de las decisiones.

Ahora bien, es importante notar que algunos de los fondos que estamos mencionando existen desde antes de la ley de productividad. Por lo tanto, era necesario el uso de alguna administradora.

Los criterios para inversión que tienen las Administradoras de Fondos de Pensiones son temas relacionados con la gestión del portafolio de inversiones, que deben cumplir con la regulación. Esa es la función de la Superintendencia de Pensiones: que esta regulación se cumpla. No podemos, y no tenemos la potestad para hacerlo, manejar las inversiones mismas. Este es el principio de la administración privada, es lo que está en la ley. Nosotros podemos evaluar cómo es la gestión de riesgo en el proceso de inversión, pero no podemos intervenir en el proceso de inversión.

Entonces, considerando que estas inversiones cumplen con toda la regulación, para nosotros es relevante evaluar cómo se da el proceso de inversión; si los riesgos están debidamente tratados y, si lo están, no vamos a tener ninguna observación en ese sentido.

Es muy importante la lista de los gestores internacionales aprobados, publicada por la Comisión Clasificadora de Riesgo, para evaluar el historial de cada uno de ellos. En específico, son administradores que tienen una experiencia muy amplia y una reputación bastante positiva.

Entonces, a nosotros no nos llamaba la atención, porque estamos mirando el activo subyacente, no la capa local. Para nosotros no es relevante que, una vez que cumpla con la regulación local, que son instituciones que están aprobadas para funcionar y ofrecer ese tipo de productos, que los productos cumplan



con la regulación, tanto en términos de la ley única de fondos, como con la regulación para pensiones. Lo relevante es dónde están y cómo están cuidando las inversiones de los ahorros previsionales.

Eso es lo que miramos con mucha atención.

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

El señor **MASTRANGELO** (intendente de Fiscalización de Prestadores Públicos y Privados de la Superintendencia de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, buenas tardes. Si me permite, quiero agregar un elemento a la conversación y a la respuesta de Sergio Aratangy.

Creo que es importante tener en cuenta, si observan las láminas que presenté respecto de la inversión, a través de la Volcom Capital Administradora General de Fondos S.A., que en todos los fondos de pensiones, que son más de 200.000 millones de dólares, hay aproximadamente 350 millones de dólares invertidos en estos activos. Los gestores de esos fondos, por ejemplo, la gestora de activos alternativos Ardian, creada en 1996, maneja 75.000 millones en capital privado; 14.000 millones en infraestructura y 6.700 millones en deuda privada, y los fondos chilenos tienen invertido 300 millones de dólares.

Entonces, los fondos de pensiones de Chile están partiendo con esta clase de inversiones. Estas no son inversiones como comprar acciones en la Bolsa; aquí se invierte en una empresa que se está desarrollando. Tal vez, es un negocio que está partiendo o una inversión de tipo más directo, por eso tiene los retornos que se mostraron en la lámina en donde se explicó la diferencia entre el menos 77 y el 15,76. Esa es la razón por la que se tienen esos retornos altos, porque son inversiones bien particulares; por lo tanto, requieren de gestores bien calificados, que es el tipo de gestores a los cuales llega esta inversión.

Por lo tanto, es importante tener en cuenta el uso y el destino final de la inversión. Se trata de inversionistas calificados, muy grandes a nivel global y que, además, tienen mucha antigüedad. Por ejemplo, Ardian, desde el año 1996; CBC, desde 1981; Triton Partners, desde 1999, etcétera. Son compañías de inversión con mucha experiencia y que manejan un gran volumen de activos.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Señoras y señores diputados, quedaron varias preguntas pendientes que podremos aclarar en la próxima sesión, junto con el informe que corresponde a la AFP Habitat.



Don Sergio, recuerde que nos debe la respuesta de qué AFP se trata. Nos parece curioso y sorprendente que no se conozca cuál es la AFP que está involucrada en esto. Igualmente, en relación con la pregunta de los 2.000 millones de dólares y los diez años, no sé si a la diputada Alejandra Sepúlveda le satisfizo. Al menos a mí me surge la pregunta de si esto se refiere a la empresa Volcom, pero entiendo que se refería a los grandes fondos, a Ardian y a otros. Al parecer, Volcom es una empresa bastante reciente y aparentemente muy frágil. Lo que sorprende es que haya pasado una cantidad de fondos importantes por esa empresa, de manera tan repentina.

Pero todo eso se va a contestar en la próxima sesión.

Tiene la palabra la diputada Alejandra Sepúlveda.

La señora **SEPÚLVEDA** (doña Alejandra) [vía telemática].- Señor Presidente, entiendo que están con el destino final de la inversión. Uno entiende que ahí está la supervisión, pero también nos interesa el proceso.

Lo único que quiero saber es si en Volcom, que es una empresa nueva, en donde se están incorporando estos recursos, esto es normal, si esto se usa. Eso es lo que quiero saber, ni siquiera si es bueno, malo o más o menos; lo único que quiero saber es si esto es normal o no.

Al menos, ustedes, deberían estar mirando quiénes están en el proceso para llegar, precisamente, al destino final de la inversión.

Muchas gracias.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Dejamos las preguntas para la próxima sesión.

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

CLAUDIO GUZMÁN AHUMADA,
Redactor
Jefe (S) Taquígrafos de Comisiones