



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 5a, celebrada el lunes 24 de mayo de 2021

De 15:36 a 17:25 horas.

SUMA

- Exposición del Superintendente
de Pensiones.

APERTURA DE LA SESIÓN

Se inició la sesión a las 15:36 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, Alejandra Sepúlveda Órbenes y Gael Yeomans Araya.

De manera presencial 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, el señor James Wilkins.

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

CUENTA

1.- Oficio del Superintendente de Pensiones, mediante el cual remite presentaciones de la sesión anterior y documentos solicitados por la Comisión, los que fueron remitidos a los correos de los integrantes de la Comisión con fecha 10 de mayo.



2.- Comunicación de Fernando Riquelme Abogados Asociados, mediante la cual remite consulta efectuada a la Superintendencia de Pensiones, relativa a la triangulación de fondos previsionales AFP Hábitat, la cual aún no ha sido evacuada. Dada la inquietud de los afiliados con respecto a este tema, agradeceré informar sobre los avances en la investigación llevada a cabo al respecto. Documento remitido a los correos de los integrantes de la Comisión.

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 **17:25** horas.

ANA MARIA SKOKNIC DEFILIPPIS

Secretaria Abogado 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] da lectura a la Cuenta.*

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Sobre la consulta del abogado es una pregunta que está presente en la conversación que hemos sostenido y que deberá irse respondiendo, ojalá, durante el transcurso del trabajo de esta comisión. Invito al afiliado del señor abogado que siga el curso del trabajo de la comisión para tener una respuesta.

Ofrezco la palabra sobre la Cuenta.

Ofrezco la palabra.

Señora Secretaria, ¿están los invitados?

La señora **SKOKNIC**, doña Ana María (Secretaria) [vía telemática].- Están todos ingresados, señor Presidente.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- En nombre de la comisión, doy la bienvenida al superintendente de Pensiones, don Osvaldo Macías Muñoz, acompañado del fiscal don Mario Valderrama; al intendente de Fiscalización de Prestadores Públicos y Privados de la Superintendencia de Pensiones, señor Jorge Mastrangelo; a la jefa de Gabinete de la Superintendencia de Pensiones, señora Consuelo Sáenz-Villarreal; a la jefa de la Unidad de Comunicaciones, señora Pamela Jimeno; al jefe de la División Financiera de la Superintendencia de Pensiones, señor Sergio Aratangy, y al jefe del Departamento de Riesgo Financiero, señor Rodrigo Chávez.

Sean todos ustedes muy bienvenidos.

No sé si la Secretaria de la comisión tiene las preguntas que quedaron pendientes al superintendente y los documentos que fueron solicitados. Tengo algunas observaciones sobre eso.

Señora Secretaria, ¿intervengo o quiere dar cuenta de aquello?



La señora **SKOKNIC**, doña Ana María (Secretaria) [vía telemática].-
Señor Presidente, intervenga directamente, porque no tengo a mano las preguntas que quedaron pendientes.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].-
Señor superintendente, quiero hacer algunas consultas que quedaron pendientes en la sesión anterior.

Solicitamos los protocolos de resolución de los conflictos de interés en la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) y en el Consejo Técnico de Inversiones (CTI). Al respecto, recibimos en la comisión los artículos 13, en el caso de la CCR, y 18, en el caso del CTI. Sin embargo, no vienen los protocolos.

¿La parte normativa del trabajo de la CCR y de la CTI en esta materia está contenida en esos artículos de los reglamentos o hay otros elementos y materiales que nos puede hacer llegar y que no estén incluidos dentro del reglamento?

Otra solicitud de información dice relación con el requerimiento de actas. Se envió un PPT por parte de la superintendencia en donde se explica el procedimiento de las actas, pero habíamos pedido que se remitieran las actas de la CTI y de la CCR. Si esas actas están disponibles, por favor, hacerlas llegar a la comisión.

También quedó pendiente que se informara qué AFP estaba vinculada al caso Volcom. Probablemente esa información venga en los antecedentes que nos va a entregar en esta sesión.

Por último, hay un informe de la Biblioteca del Congreso Nacional que no pude abrir, que es muy interesante sobre este punto. No sé si el resto de los diputados y diputadas pudieron acceder.

La señora **SKOKNIC**, doña Ana María (Secretaria) [vía telemática].-
Les enviaré a sus correos el informe para que les sea más fácil abrirlo, señor Presidente.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].-
Sobre el acta o solicitudes de información que están pendientes, tiene la palabra el señor superintendente.

El señor **MACÍAS** (superintendente de Pensiones) [vía telemática].-
Buenas tardes a todos los parlamentarios y asesores presentes.



A través de distintos oficios, enviamos formalmente a esta comisión investigadora los antecedentes que nos pidieron. Dentro de ellos están considerados los tratamientos de conflictos de interés, tanto de la Comisión Clasificadora de Riesgo como el Consejo Técnico de Inversiones. Si falta algo, podríamos verlo.

Lo que no capturamos fueron las actas de la Comisión Clasificadora y del Consejo Técnico, pero si es necesario no hay problema en enviarlas. Como se trata de una gran cantidad de documentación, me gustaría saber si les interesa algún período en particular o más bien todas, porque –insisto- es bastante información, pero no habría ningún problema en enviar los antecedentes del período que solicite la comisión investigadora.

Tenemos una presentación que se refiere a la inversión de los fondos de pensiones en fondos de inversión. En el caso de Volcom, traemos una presentación especial, porque nos hicieron varias preguntas que quedaron pendientes.

También se nos pidió información respecto de una denuncia que se hizo en algún momento, en el sentido de triangulación de inversiones a través de los fondos de pensiones en empresas relacionadas.

Hoy vamos a realizar dos presentaciones para responder a todas las interrogantes de las inversiones en fondos de inversión, específicamente Volcom, y a la denuncia de triangulación de lo que la Superintendencia investigó en su momento.

Si la comisión considera que falta por enviar algo, lo haremos. Específicamente, las actas no las tenemos, porque entendimos que no había que enviarlas, pero sería bueno que se precisara el periodo de tiempo que se requiere, porque se trata de una cantidad enorme de documentación.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática] - Perfecto, superintendente. Vamos a especificar el período que nos interesa. Si algún diputado necesita información de otro período, pido que se lo haga saber a la secretaria para que se pueda enviar la información correspondiente.

Tiene la palabra el señor Macías.

El señor **MACÍAS** (superintendente de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, tenemos dos presentaciones. La segunda presentación, es la de triangulación que se denunció en su momento, de Habitat hacia personas relacionadas. La primera presentación de Volcom y los fondos de inversión, va a ser expuesta por el intendente de Fiscalización, señor Jorge Mastrangelo, y el jefe de la División Financiera, Sergio Aratangy.



Si a usted le parece, se expondrá la primera presentación y, posteriormente, yo expondré la segunda.

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

La señora **SKOKNIC**, doña Ana María (Secretaria) [vía telemática].- Señor Presidente, quiero hacer una precisión de lo que usted señala respecto del informe solicitado a la Biblioteca, por cuanto esta envió un oficio a la comisión señalando que había recibido nuestra solicitud y que iba a proceder a informar. No ha emitido todavía el informe. Probablemente, por eso es que usted no lo pudo abrir.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática] – Gracias, señora Secretaria.

Tiene la palabra el señor Jorge Mastrangelo.

El señor **MASTRANGELO** (intendente de Fiscalización de la Superintendencia de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, voy a hacerme cargo de la primera parte de la presentación.

Como decía el superintendente de Pensiones, recibimos varias consultas de parte de la comisión investigadora sobre las inversiones de Volcom. Tratamos de recoger en esta presentación el conjunto de los requerimientos de la información solicitada. Esperamos que esté completo; si no es así, con todo gusto complementaremos lo que falte.

El temario de la presentación: razón por la cual se autorizó la inversión en los activos alternativos; luego, explicaremos las características de los activos alternativos y qué es lo que aportan a los fondos de pensiones, en términos de rentabilidad y riesgos; después, como la inversión en activos alternativos se realiza principalmente a través de fondos de inversión, tenemos una explicación de cómo evolucionó la regulación de los fondos de inversión, desde la reforma previsional en adelante, no desde el inicio del sistema, porque eso es lo que consideramos relevante; luego, nos referiremos a algunas características de cómo funcionan los fondos de inversión, la regulación en general de los activos alternativos, las inversiones en activos alternativos, para pasar directamente a lo que tiene que ver con las inversiones en fondos de la administradora VolcomCapital AGF.

¿Por qué se autorizó la inversión en activos alternativos? A fines de la primera década de este siglo, se combinan una serie de factores que limitan el potencial de rentabilidad de los fondos. Algunos de esos factores que consideramos más importantes, es la disminución significativa y persistente de la tasa de interés de



los instrumentos de intermediación financiera y de renta fija, tanto nacionales como internacionales. Además, se observa una disminución en las tasas de crecimiento de todas las economías, tanto emergentes como en desarrollo, con posterioridad a la denominada crisis Subprime, que ocurrió entre 2008 y 2009. A eso se suma que la diversificación internacional de los fondos de pensiones se canaliza principalmente hacia inversión en instrumentos de oferta pública y fondos mutuos. Esa diversificación internacional permitió dispersar el riesgo asociado a las inversiones, pero no tuvo tanto aporte en materia de rentabilidad, por los factores mencionados anteriormente, esto es que la inversión en renta fija y el menor crecimiento de las economías, en general, limitó los retornos de las inversiones.

En los gráficos que se observan, se ilustran las afirmaciones que estoy haciendo. En primer lugar, tenemos las tasas de interés de los bonos del Banco Central y de la Tesorería General, o sea, la renta fija local. En la línea roja podemos ver las tasas de interés de los bonos de la Tesorería y del Banco Central, expresadas en unidades de fomento para plazos de diez años. En la línea de color azul, vemos lo mismo, pero para los bonos de cinco años.

Entonces, como se observa, con posterioridad a 2008 las tasas de interés de estos títulos decrecen en forma fuerte y permanente. Algo similar sucede con los bonos del gobierno a nivel internacional. Por este lado, tenemos la tasa de interés de los bonos y tenemos el tiempo. Las líneas reflejan el comportamiento de las tasas de interés.

Por lo tanto, con posterioridad a la crisis Subprime de 2008-2009, tanto en Estados Unidos como en Reino Unido, en Japón y en la zona Euro, las tasas de interés son decrecientes.

¿Cuál es la importancia que tiene esta caída en las tasas de interés de los papeles del gobierno y del Banco Central? Por una parte, en forma directa los fondos de pensiones son inversionistas importantes en esos tipos de activos y, por otro, estas son tasas rectoras de los mercados de renta fija.

Eso quiere decir que cuando esas tasas van a la baja, sucede algo similar con los bonos emitidos por corporaciones privadas y por bancos. En general, se deteriora la rentabilidad de las carteras de renta fija para riesgos de créditos equivalentes.

Aquí también podemos ver el comportamiento de las tasas de crecimiento. Nos pasamos de la parte financiera de la economía a la parte real, referida a las tasas de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB). Se observa cómo,



con posterioridad a la crisis Subprime, todas las economías tuvieron disminución de su tasa de crecimiento. En la mayor parte de los casos, hubo crecimientos negativos, recesiones. En el caso de China, hubo una disminución de su gigantesca tasa de crecimiento.

Tanto en Estados Unidos como en Japón, en China y en la zona Euro, con posterioridad a la crisis Subprime, vemos cómo se produce una disminución de las tasas de crecimiento, lo que naturalmente merma la rentabilidad de los activos financieros.

Ahora, si observamos el impacto de esos cambios en la rentabilidad de los fondos de pensiones, la rentabilidad del Fondo C es deflactada por la unidad de fomento; es decir, son rentabilidades reales. Entonces, podemos ver que aun cuando la rentabilidad para el período completo de cuarenta años es significativa, de alrededor de 7,9 por ciento sobre la unidad de fomento, si uno analiza el desempeño de los fondos por décadas, se observa que el promedio de rentabilidad del fondo C va decayendo en el tiempo. En particular, en esta última etapa se observa el impacto de los guarismos de tasas de interés y crecimiento que mostramos en los gráficos precedentes. Ello se ha originado principalmente porque, desde el origen del sistema, las inversiones se canalizaron hacia activos financieros de oferta pública, es decir, los que están inscritos en el registro público de valores, si se transan en bolsas de valores. Estos emisores son fiscalizados, en el caso de Chile, por la Comisión para el Mercado Financiero, y en el caso internacional, por las respectivas autoridades supervisoras de los mercados de valores.

En el ámbito internacional, las inversiones de nuestros fondos de pensiones también se canalizaron hacia inversiones de oferta pública. Como se señaló, por la caída de la tasa de interés y la disminución de la tasa de crecimiento, el potencial de rentabilidad de esos activos se fue mermando. Además, los fondos de pensiones son inversionistas de largo plazo. Eso significa que no necesitan tener liquidez en forma inmediata. Como sabemos, las inversiones que se realizan con las cotizaciones que los trabajadores ingresan a los fondos de pensiones se mantendrán allí por un largo período, por lo tanto no tienen un requerimiento de liquidez en forma inmediata. Son carteras muy grandes que pueden manejar muy bien esos activos ilíquidos y que evidentemente tienen un premio. Esa iliquidez es premiada con una mejor rentabilidad esperada. En ese contexto, surge la inversión en activos alternativos, como una opción para aumentar el potencial de inversión de los fondos de pensiones y mejorar las perspectivas de rentabilidad.



¿Qué son los activos alternativos? Se trata de activos financieros muy heterogéneos, como contratos de créditos, pagarés, hipotecas, bienes raíces, fondos de capital privado, fondo de deuda privada -cuando hablamos de privado, nos referimos a que no se transa en los mercados formales, no se transa en mercados públicos-, proyectos de inversión en infraestructura y fondos de cobertura, también llamados *hedge fund*.

La característica fundamental de esos activos alternativos es que en estas inversiones existe un derecho derivado de un contrato, es decir, se suscribe un contrato por el que se espera percibir una cierta utilidad o beneficio económico. Por ejemplo, en un contrato de inversión en infraestructura vial, el fondo invierte a través de un intermediario en el desarrollo de una carretera nueva. Ese proyecto tiene un período de desarrollo más o menos largo, porque hay que construir la carretera antes de empezar y luego viene el cobro de los peajes y comienza el retorno de la inversión. Esos activos privados tienen una menor liquidez, pero un retorno esperado mayor, a la vez que necesitan un conocimiento mucho más específico del negocio para realizar la inversión con seguridad.

Por eso, a las administradoras se les solicitó que desarrollaran políticas de inversión en esta clase de activos y que también tuvieran una estructura interna que les permitiera no invertir directamente, porque los fondos de pensiones no pueden gestionar directamente empresas. Si seguimos con el ejemplo de la carretera, no pueden gestionar la construcción de la carretera, pero sí participar en la gestión del proyecto a través de los intermediarios, que son los fondos de inversión, y de esa manera tener un mayor control de la inversión y de sus resultados. Por eso, es común que en este tipo de inversiones todos los inversionistas institucionales utilicen un intermediario, que son los fondos de inversión especializados en determinados tipos de inversiones.

En la parte final de la presentación señalamos que los llamados GP, *general partners*, son especializados, por ejemplo, en infraestructura, bienes raíces, capital privado y deuda privada.

En síntesis, este es el fundamento por el cual se autorizó la inversión en activos alternativos y la forma en que realizan estas inversiones.

Ahora bien, dejaré de compartir mi presentación y le pediré al señor Sergio Aratangy que continúe con la segunda parte de la presentación, que contiene los detalles de los fondos de inversión y la inversión de los fondos de pensiones a través de VolconCapital AGF.



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].- Buenas tardes, señor Presidente y miembros de esta honorable comisión.

Me referiré un poco la evolución de la regulación que tenemos respecto de los activos alternativos y demás inversiones.

Antes de 2008, la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) reprobaba los fondos de inversión y no había participación de ningún tipo de gestor externo ni ninguna inversión alternativa hasta entonces. Existía un porcentaje –de entre 1 y 3 por ciento, dependiendo del fondo- de libre disposición, en el cual las inversiones no necesariamente debían estar aprobadas por la CCR. Pero con la reforma de 2008, que crea el CTI, agrega el límite restringido, que es más *abrangente* en términos de activos de lo que era el límite de libre disposición y en el cual tampoco se requiere la aprobación de la CCR para invertir en ese tipo de fondo.

En 2009, cuando empieza la vigencia de la reforma de 2008, no se necesita la aprobación de la CCR y entra en el cálculo del límite restringido –me refiero a la “r” que aparece en nuestros sistemas-, además de que también entra al límite de renta variable.

Con la “ley de productividad”, de 2016, empieza la autorización para inversión directa en activos alternativos. A los administradores que tengan sus políticas de inversión publicadas con esta modalidad de inversión se les permite la inversión directa en activos alternativos, lo que es una novedad porque no se podía hacer ningún compromiso por más de tres años, y los activos alternativos son compromisos de largo plazo. Algunos llegan a tener quince años.

En 2017, con la vigencia del cambio, la modificación del régimen de inversión por el CTI, a fines de octubre de 2017, el ajuste del Acuerdo N° 32, suscrito para la aprobación de inversiones extranjeras en la CCR, se pasa a invertir directamente. Una de las condiciones para las nuevas inversiones es que los gestores estén aprobados por la CCR.

En el momento actual, existe inversión indirecta en 34 gestores. La mayor parte de esas inversiones es una herencia de la regulación anterior. Como comenté, los compromisos son de muy largo plazo. Entonces, una inversión que se haya hecho hasta fines u octubre de 2017, se regía por la regulación anterior. Esos 34 gestores están a través de 86 fondos de inversión, es decir, un mismo gestor puede



tener diferentes fondos, y catorce administradores generales de fondos ofrecen estos servicios.

A continuación, abordaré la estructura de los fondos de inversión en activos alternativos.

Un primer punto muy importante, según comentó el intendente Jorge Mastrangelo, es que es muy diferente de un fondo mutuo. Los fondos mutuos normalmente invierten en activos de oferta pública y que tienen mucha liquidez, como, por ejemplo, los bonos, las acciones, los títulos de deuda soberana, entre otros. En cambio, los fondos alternativos no son exactamente un fondo, sino que normalmente una sociedad de inversión. Nosotros los llamamos fondos, porque esta sociedad se compone de diferentes inversionistas.

Esta sociedad de inversión invierte en diferentes empresas y proyectos que normalmente no son de oferta pública. La figura más común para esas sociedades de inversión es tener dos tipos de socios: uno es el socio con responsabilidad limitada o *limited partners* (LP), que son los inversionistas mismos, y ahí están los fondos de pensiones, y otro el socio gestor o *general partners* (GP), que es el encargado de la administración, el socio responsable por invertir los activos que va a tener la empresa.

La inversión normalmente se encuentra respaldada en la suscripción de un conjunto de contratos que son ejecutables legalmente. Entonces, se definen derechos y deberes de cada una de las partes y se formaliza a través de un conjunto de documentos, en los cuales se incluye uno que es una referencia muy importante: el acuerdo de participación limitada o *limited partners agreement* (LPA).

Entre los deberes de los socios con responsabilidad limitada -que son los fondos de pensiones en general- se encuentra el cumplir un compromiso de inversión máxima por un período determinado de tiempo, normalmente entre seis y diez años, pero varía según el tipo de fondo. Es decir, cada administradora o LP se va a comprometer a invertir un valor -por ejemplo, 20 millones de dólares- y lo hará de acuerdo con los llamados y en un plazo que, típicamente, va de seis a diez años. Cada vez que se realiza una inversión se llama a esta inversión.

De acuerdo con la regulación chilena de los fondos de pensiones, para alinear intereses, el socio gestor o GP debe tener una participación en inversiones. Los socios comprometen un monto máximo y un período en que se puede solicitar esta inversión. El socio gestor va a buscar oportunidades de inversión de acuerdo con lo establecido en los acuerdos, los cuales van a definir el tipo de inversión, el tipo de



empresa y el tamaño de la empresa y de la inversión. Para financiar estas oportunidades, una vez que se negocie y llegue a buen puerto, el socio gestor va a realizar un llamado de capital a los inversionistas, quienes deben entregar el dinero para que el gestor pueda pagar esta inversión.

Los llamados de capital se descuentan del compromiso inicial de cada socio de la sociedad de inversiones. Es decir, si alguien había comprometido 20 millones de dólares y se solicita uno, va a quedar con un saldo de compromiso de 19 millones de dólares. La estructura del fondo de inversión del activo alternativo es la que se ve en el esquema. Es decir, son socios inversionistas y socios gestores los que componen esta sociedad de inversión. Esta sociedad de inversión puede invertir en proyectos o tener otras organizaciones intermedias para facilitar en términos tributarios, de acuerdo con regiones geográficas o tipos de industrias, como también tener otras sociedades de inversión intermedia y va a invertir en cada uno de los proyectos o empresas.

Las inversiones realizadas por el socio gestor pueden generar dividendos o ser vendidas. En cualquiera de esos casos, los inversionistas recibirán una distribución de capital. El gestor no puede ocupar esa plata para invertir en otra empresa, porque eso se consideraría otra inversión y debería ser descontado del compromiso. Entonces, se devuelve al inversionista, para que después, cuando haya otra oportunidad de inversión, se haga otro llamado de capital.

Los socios gestores van a cobrar comisiones fijas por los gastos de administración, además de comisiones variables por desempeño; normalmente tiene esta figura. Es muy importante señalar que estas comisiones variables se establecen para alinear los intereses tanto del inversionista gestor, como del inversionista con responsabilidad limitada. Ese inversionista va a pagar la comisión de desempeño cuando la rentabilidad de la inversión supera un determinado nivel, que normalmente está en ese conjunto de documentos que mencioné, especialmente en el LPA. Entonces, existe esta comisión, pero ella solo se paga cuando la rentabilidad es superior a un cierto nivel. De esta forma, cuando hay muy buena rentabilidad, todas las partes están ganando.

Como comentamos, hasta octubre de 2017 no estaba autorizada la inversión directa y solo se podía invertir en ese tipo de activos a través de fondos de inversión local. Actualmente, se puede invertir de forma directa e indirecta, pero a través de un fondo de inversión local.

Para que una AFP invierta en un fondo de inversión local no se requiere la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo en el fondo, pero en cualquier



caso se exige la aprobación del gestor extranjero. Entonces, el fondo mismo no está siendo clasificado, no está siendo evaluado por la CCR, porque lo que se evalúa es el gestor extranjero, el GP.

Cuando hablamos de inversiones alternativas, para pensar en la rentabilidad, tiene un ajuste de precio por el valor cuota, pero la rentabilidad debe ir más allá de eso. El valor cuota de un fondo refleja el valor de los diferentes activos y pasivos que lo componen en este momento, por lo tanto no considera la existencia de pagos de dividendo, reducciones de capital o los momentos en que fueron hechos los llamados. El valor de las cuotas de un fondo de inversión varía de forma similar al de las acciones de la empresa por sus fundamentos y su valor se ajusta normalmente por la apreciación o depreciación de las inversiones y por los pagos de dividendo o disminuciones de capital.

El valor de las inversiones, como cualquier inversión, también puede verse afectado por otros factores, como cambios de tasas de interés, estado general de la economía, el apetito por riesgo de los inversionistas del mercado en general, la situación política, cambios directivos, entre muchos otros factores.

Solo para hacer un paralelo, un ejemplo de apreciación o depreciación de las inversiones en función de la industria, negocio o subyacente es el caso de los *commodities*. El gráfico de la izquierda muestra la evolución de los precios futuro de acero del último año y el de la derecha muestra la evolución del precio de la acción CAP, que es una empresa muy vinculada al acero. Entonces, lo que se nota en esos dos gráficos es que tienen movimientos muy semejantes, lo que se llama: correlación.

La acción va a depender mucho de lo que pasa en el mercado en que está actuando. Otro factor relevante –uno de los efectos que estamos notando en ese caso- es el pago de dividendos. Cuando una empresa anuncia un dividendo, hay una fecha que determina quién tiene derecho a recibir, entonces, cuando se cambia ese día, las personas del día siguiente no tendrán más derecho a recibir. Normalmente, el precio de las acciones cae al mismo valor del dividendo que está comprometido. En la presentación hay un ejemplo de esto con una acción de Chile.

En el caso específico del fondo VolcomCapital PE Secondary II FI, la caída que hay ese día específico, de 1,12 dólares por acción, se explica por el pago de un dividendo de 0,30 a 26 dólares por cuota, además de un reparto de capital de 0,82 dólares por cuota, como se ve en la información que está en la bolsa de comercio. Entonces, ese valor está completamente explicado por eventos de capital, que es como se llaman los pagos de dividendo o las devoluciones de capital.



Sé que este es un tema financiero bastante duro, pero es importante entender el concepto para que podamos entender cómo se calcula la rentabilidad de los fondos alternativos.

Entonces, respecto de las inversiones en este fondo, la información que presentamos es de acceso público y está en la página web de la Bolsa de Comercio de Santiago.

El pago de dividendos y la disminución de capital explican en su totalidad la caída del valor de la cuota del fondo en la fecha mencionada. Esos pagos entran como efectivo para los fondos de pensiones y pueden ser invertidos en otros activos. Por una parte, cuando miramos la cartera del fondo, existe una reducción del valor de la inversión en ese fondo porque bajó el valor cuota y, por otro lado, existe el ingreso de ese efectivo, lo que hace que al final no exista ningún tipo de pérdida de recursos o de rentabilidad. Se convierte de valor cuota en efectivo y eso entra en la partida de los fondos.

O sea, para calcular el desempeño de una inversión en activos alternativos se debe considerar lo siguiente: primero, todos los llamados de capital, que es lo que el inversionista va a entregar, o sea, los flujos negativos; segundo, todas las devoluciones de capital, en el formato que tenga, son los flujos positivos; tercero, el valor residual del fondo que queda en cartera. Es muy importante que la forma de calcular las inversiones de esos activos, como no son activos de oferta pública, normalmente tiene que ser determinada en los mismos contratos que mencionamos anteriormente. Se estipula cómo estas inversiones serán valoradas y cuáles serán los criterios y los conceptos, y todo eso tiene que estar acordado y aceptado por las diferentes partes.

Un concepto muy importante es la Tasa Interna de Retorno (TIR). En ese caso, tomamos la definición del Ministerio de Hacienda como un indicador de la rentabilidad de un proyecto. Se define como el valor de la tasa de actualización que iguala entre sí las corrientes temporales de ingresos y costos. O sea, la Tasa Interna de Retorno es la tasa de interés equivalente que tendría una inversión que genere la misma rentabilidad para el período calculado, y el cálculo depende del valor presente de todos los flujos involucrados. Su cálculo arrojará valores diferentes en cada momento en que se estime, porque es un cálculo de valor presente. Entonces, si se cambia la fecha en que se calcula, eso puede traer valores diferentes en función del momento para cada uno de los flujos.

Daré un ejemplo hipotético. Se toma como si fuera un fondo que invirtió en cuatro empresas diferentes. En la imagen aparecen las fechas, los montos de las



inversiones, identificados en rojo para que se vea que esa es plata que sale del inversionista y que van a las inversiones, y en celeste están los ingresos percibidos por los inversionistas. Entonces, para este flujo se puede calcular la Tasa Interna de Retorno.

Normalmente, el cálculo de la rentabilidad efectiva del fondo solo se logra al final, cuando ya no haya inversión residual alguna, porque hasta ese momento se está haciendo una estimación de la rentabilidad. Entonces, ocupando este flujo, se puede calcular en diferentes momentos la Tasa Interna de Retorno, pero normalmente no se calcula en el período inicial porque no es significativa.

¿Cómo es normalmente un período de inversiones? En el ejemplo que mencionó Jorge Mastrangelo, si solo se tienen inversiones, no se tiene flujo positivo alguno para contrarrestar, por lo que no hay tasa de retorno que lo iguale, pero después que se reciban valores de devolución o la cartera o portafolio de inversión sea valorada, esta Tasa Interna de Retorno comienza a tener algún sentido, pero la mayor parte del tiempo es una estimación de la rentabilidad y, al final, cuando ya no hay tipo alguno de inversión residual, se llega a la Tasa Interna de Retorno, que en el ejemplo mostrado se ha calculado en 14.6.

Para el caso específico del fondo de VolcomCapital, que es *Secondary II*, tenemos exactamente, el mismo caso. Es un poco más complejo porque existen más flujos, pero lo que se tiene es que al comienzo se invirtió 160, después se recibieron diferentes valores, por dividendo o por devolución, y se hicieron nuevas inversiones porque nuevas oportunidades fueron encontradas.

En el esquema se ven los diferentes flujos y con ese cálculo, al 9 de diciembre de 2020, la Tasa Interna de Retorno era de 15,7 por ciento.

Por otro lado, al no conocer los activos que están en cartera, si se calcula solo considerando los activos que están en cartera, les recuerdo que el fondo comenzó con 160 millones de dólares en cartera, pero hubo muchas reducciones de capital, por lo que si se calcula considerando solo el valor cuota, únicamente está considerando lo que está en cartera. Eso tuvo una reducción de 77 por ciento, pero no es rentabilidad. Una persona que no conozca esos activos, que no tenga experiencia con esos activos puede equivocarse en ese sentido, pero para quien conoce esos activos jamás se debe calcular ocupando solo el valor cuota.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Señor Aratangy, se interrumpió mucho su voz en la última parte.

¿Podría repetir lo expuesto en los últimos dos minutos?



El señor **ARATANGY** (jefe de la División Financiera de la Superintendencia de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, lo que dije antes de que llegamos a esta diapositiva es que si se considera el valor cuota solo se estará considerando la inversión que está en cartera, sea en lo que sea, pero no se estará considerando los flujos.

Es decir, todo el valor que aparece acá -en la diapositiva IX- donde se hizo una inversión de 160, al sumar todas las devoluciones se llega a un valor superior a los 160 que se invirtieron y después aparecen nuevas inversiones, entonces, si solo se considera que se tenían 160 y luego se mira la cantidad que sea que esté en cualquier momento, solo se estará considerando los activos y pasivos que están en la cartera del fondo en ese momento y no los flujos que generaron, los que son parte muy importante de la rentabilidad de los activos alternativos.

Entonces, una persona que no tenga experiencia con esos activos, que no conozca, hará un cálculo incorrecto ocupando el valor cuota. La magia no está en considerar los flujos tales cuales fueron generados al inversionista. Esa información es pública, está en la Bolsa de Comercio de Santiago y, si no me equivoco, también en la CMF (Comisión para el Mercado Financiero). Si solo se toman en cuenta las cuotas, se está calculando mal. Luego, una es la forma correcta y la otra la incorrecta de hacer el cálculo de la rentabilidad.

Asimismo, de los gestores internacionales que fueron aprobados hasta hoy, el 3 por ciento fue solicitado por AFC Chile; el 3 por ciento, por AFP Capital; el 39 por ciento, por AFP Cuprum; el 27 por ciento, por AFP Habitat; el 7 por ciento, por AFP Planvital, y el 16 por ciento, por AFP Provida.

Respecto de los otros seis gestores, no hubo solicitud porque ya había inversiones previas de las AFP de acuerdo a la regulación anterior, por lo que el CCA (Centro de Compensación Automatizado) decidió evaluarlas aunque no hubiera solicitud, porque ya había inversión de las AFP; o sea, la razón de la solicitud es que exista un interés por invertir. Si ya hubo inversión, es claro que hubo interés por invertir, por lo que ese 4 por ciento se incluyó por iniciativa del mismo CCA.

Respecto de los fondos vinculados a VolcomCapital, se muestra cada uno de ellos de acuerdo con su estrategia, la fecha en que fue aprobado y quién fue el solicitante. Ardian, fue Cuprum, tanto para capital privado como para deuda privada, y también para infraestructura. CVC fue solicitado por Habitat para capital privado y por Cuprum para deuda privada. En la imagen aparecen todos. Las dos administradoras que solicitaron fueron Cuprum y Habitat, dependiendo de la



estrategia y del gestor. De manera que está toda la información que nos había sido solicitada.

Señor Presidente, si hay alguna consulta estoy a disposición para responder porque la idea es que toda la información esté muy clara para esta comisión.

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

Entiendo que hay un segundo informe vinculado.

Señor Macías, ¿quiere presentarlo a continuación o le parece bien que primero hagamos consultas sobre lo que se acaba de presentar?

El señor **MACÍAS** (superintendente de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, como usted prefiera.

El informe se refiere a la denuncia de triangulación y se ha pedido por parte de esta comisión que eso sea aclarado en esta sesión, algo para lo que estamos listos. Si usted lo desea, lo presentaremos de inmediato.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Entonces, primero, vamos a revisar la información sobre el caso VolcomCapital y después pasaremos al segundo informe, ya que es un tema más general.

Ofrezco la palabra.

Ofrezco la palabra.

Tengo un par de preguntas para los señores Osvaldo Macías y Sergio Aratangy, en relación con algunas dudas que me surgieron a partir de los antecedentes.

El caso VolcomCapital, como administradora general, tuvo un socio que fue el principal aportante. Si mis antecedentes no están equivocados, fue Odisea, parte de un fondo que pertenece especialmente a la familia Piñera, no sé si directamente al Presidente, pero el inversor principal era su hijo; llamémosle don Sebastián Piñera *junior*, que estuvo en esta sociedad durante los tres primeros meses y después se retiró.

¿Le parece a la Superintendencia normal y frecuente que las propias personas que crean la administradora general de fondos sean los principales aportantes? ¿Es normal en las inversiones que se produzca esta simetría entre aportantes y creadores de la administradora general de fondos?



La otra pregunta dice relación con que una vez que don Sebastián Piñera *junior* se retiró de esta empresa, hubo mucha especulación de por qué se había retirado tan rápidamente. Los fondos quedaron en el fondo de inversión; posteriormente, los otros dos socios, un señor Bulnes y un señor Felipe Larraín Aninat, quedaron como deudores en la sociedad. ¿Este dinero lo devolvió a la sociedad el señor Piñera? ¿Cómo se devolvió? ¿Cuánto se devolvió? ¿Fue antes o después de la denuncia que hizo Felices y Forrados en noviembre de 2020? Considero interesante conocer estos dos antecedentes para ver, en forma precisa, lo que ocurrió con estos fondos aportados por el capital de la sociedad Odisea.

Esas son mis dos preguntas. Después haré otras respecto del CCR, pero quiero que primero contesten estas.

Tiene la palabra el señor Osvaldo Macías.

El señor **MACÍAS** (superintendente de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, primero, en términos muy generales y después, por su intermedio, quiero pedir que le dé nuevamente la palabra al señor Sergio Aratangy.

En nuestro caso, el rol de la Superintendencia tiene que ver con la inversión de los fondos de pensiones en los distintos instrumentos financieros.

En este fondo de inversiones en particular y en esta AGF observamos, de acuerdo con lo que hemos mostrado en esta sesión y en otras, que la regulación por la cual se rigen los fondos de pensiones fue observada. No vemos irregularidades en esta inversión tanto en la AGF y los fondos de inversión ni en la inversión misma.

Lo que apareció publicado en redes sociales respecto de que la rentabilidad había sido muy mala. Es posible que haya rentabilidades malas -siempre es posible-, pues hay inversiones en las que se gana y otras en las que se pierde, sin embargo lo que apareció en este caso es completamente erróneo y obedece a publicaciones de alguien que evidentemente no conoce el tema. Entonces, tal como se demostró, se indica la evolución del valor cuota sin considerar los dividendos y las devoluciones de capital que efectuó, en este caso, VolcomCapital.

Cuando un inversionista invierte en algo, no solo es la evolución del valor cuota lo que importa, sino también los dividendos que recibió y las devoluciones de capital.

En cuanto a la rentabilidad, esta estaba muy mal calculada y fue lo que apareció en esa publicación que se difundió profusamente en redes sociales. Esa publicación está mala, es errónea y obedece, sin duda, a la ignorancia de quien la difundió. Eso es lo que nosotros hemos demostrado claramente en esta exposición.



Los cálculos están hechos, cualquiera los puede replicar, cualquiera que sepa un poco de inversiones sabe que la denuncia es completamente irregular.

Respecto de la estructura de las AGF, quienes la conforman y la forma en que entran o salen no corresponde al ámbito de competencia de esta Superintendencia. Aquellas son reguladas y supervisadas por la Comisión para el Mercado Financiero. Entendemos que dicha entidad es parte de esta comisión y sería la llamada a responder por la AGF y por los distintos movimientos de aportantes en ella.

Señor Presidente, por su intermedio, quiero pedir al señor Sergio Aratangy que explique si es normal o usual que se produzca ese tipo de movimientos o cambios o que los mismos formadores de las AGF aporten parte del capital.

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 comentamos en nuestra presentación, consideramos que cuando un gestor internacional también invierte en un fondo, alinea el interés. No es exactamente el mismo caso de VolcomCapital, porque en ese caso los dueños no son los gestores, sino un proveedor más de servicio. Incluso, no nos parece que sea especialmente preocupante al revés, porque si hay inversiones de diferentes personas que conocen el tema, significa que todos van a estar en condiciones semejantes e invirtiendo en activos semejantes. Es decir, consideremos que el gestor, la persona que va a cuidar de la inversión, de todo el conjunto de inversionistas con responsabilidad limitada, si también tiene parte importante de su portafolio invertido ahí lo va a hacer con una diligencia tal vez hasta mayor, por lo tanto eso termina alineando los intereses. No es un tema que nos preocupe, más allá de la regulación, pero normalmente es una señal de que el inversionista va a cuidar de las inversiones con mucho cuidado.

Para nosotros, eso es un tema relevante, porque alinea intereses y, por lo tanto, el dinero de los afiliados estará recibiendo las mismas rentabilidades o pérdidas que el dinero de las personas que están haciendo las inversiones. No hay otro incentivo para este inversionista que hacer la inversión con mucha diligencia.

Entonces, no nos parece especialmente dañino y, además, es muy común cuando tienes una empresa, presentar nuevos fondos y que esta misma empresa aporte parte del capital, lo que se llama, en muchos casos, Capital Semilla. Eso existe con mucha frecuencia.



No es un tema de fiscalización de esta Superintendencia, pero es una práctica de mercado que se conoce.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Señor Aratangy, la segunda pregunta que no contestó es en relación con la devolución de esos fondos y, especialmente, en el caso de la duplicidad de aportante y de participante en la inversión. Lo que llama la atención es que se hizo el aporte y después don Sebastián Piñera junior salió muy pronto de la sociedad. La consulta es si existe alguna interpretación sobre aquello y sobre la devolución de sus fondos; sobre la rentabilidad que ellos tuvieron y si la situación que ha ameritado la investigación de esta comisión fue antes o después de la denuncia de Felices y Forrados. Saber si hubo alguna investigación, algún antecedente o algún oficio que haya enviado la superintendencia en relación con esta situación.

El señor **ARATANGY** (jefe de la División Financiera de la Superintendencia de Pensiones) [vía telemática].- Existen dos figuras muy diferentes al respecto.

La primera es la inversión de los diferentes accionistas en la administradora general de fondos Volcom AGF y la otra la inversión de los diferentes inversionistas en los fondos de esta administradora. No tenemos ninguna atribución fiscalizadora sobre los socios de una Administradora General de Fondos, por lo tanto ese movimiento de inversión de las personas mencionadas no está relacionado con los fondos. En los fondos no hubo ese movimiento y tenemos conocimiento de eso. De manera que no existe ningún factor de fiscalización al respecto, porque se cumple con todos los acuerdos que fueron hechos para [...] La inversión en esos fondos fue todo dentro de la norma de regulación. No hubo ningún aportante que haya movido de forma diferente de los otros fondos.

Entonces, en la parte de los fondos, no hubo entradas y salidas aportantes de forma relevante, además de lo que se transa en *Wall Street* y, por lo tanto, son fondos de oferta pública en Chile; no tienen mucha liquidez, pero tienen las ofertas siempre hechas por los *market makers*, que está también en la regulación de la CMF.

En consecuencia, la respuesta que tenemos para eso no se refiere a los temas que nosotros no fiscalizamos. Es importante entender que para la inversión de los fondos y los compromisos que son de largo plazo, no hubo ningún movimiento fuera de lo normal para fondos de esas características, con la entrada y salida de aportantes relevantes.



Esto se dio en la administradora general de fondos VolcomCapital, pero no es tema de nuestra fiscalización, y entiendo que toda su regulación siempre se cumplió. Por eso está y siempre estuvo como una administradora general de fondos regulada por la CMF y dentro de los estándares que se necesitan para operar en el mercado financiero.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Tiene la palabra la diputada Alejandra Sepúlveda.

La señora **SEPÚLVEDA** (doña Alejandra) [vía telemática].- Señor Presidente, saludo a todo el equipo de don Osvaldo Macías.

Algo escuchamos en la Comisión de Trabajo y Seguridad Social en relación con el informe que ustedes habían realizado, con la denuncia de Felices y Forrados.

Voy a referirme a la relación que tienen con la Comisión para el Mercado Financiero, porque tengo la sensación de que está muy compartimentado lo que tiene que ver con las funciones y, quizá, con una falta de coordinación, pero creo que hay cosas muy complementarias. Por lo tanto, quiero saber si existe algún grado de coordinación entre estas dos instituciones fiscalizadoras.

Gracias, señor Presidente.

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

El señor **MACÍAS** (superintendente de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, por su intermedio a la diputada Sepúlveda, tenemos una constante coordinación con la CMF, reuniones periódicas para abordar distintas materias, porque, como usted bien dice, hay temas que se conectan mucho entre ambas instituciones.

Los fondos de pensiones son inversionistas que invierten en gran cantidad de emisores o gestores que están, a su vez, fiscalizados por la CMF. Por lo tanto, efectivamente tiene que haber una cierta coordinación en la supervisión.

En este caso en particular, nos preocupamos de la inversión de los fondos de pensiones aguas abajo de la AGF, o sea, todo lo que fluye de los dineros de los fondos de pensiones hacia las administradoras generales de fondos y hacia los fondos de inversión.

En eso somos particularmente estrictos en revisar diariamente todos los flujos que entran y salen de los fondos de pensiones. Por eso, nuestros reportes



no nos arrojaron ninguna irregularidad en este caso, porque veíamos que todos los flujos de entrada y salida estaban correctos; además, veíamos que estaba ganando dinero el fondo de pensiones. En este caso en particular -repito- pudo haber perdido, pero no perdió, al contrario, ganó dinero. Por lo tanto, no se levantó ninguna alerta en ese sentido.

Respecto de los movimientos societarios de determinados emisores, son continuos y ocurren periódicamente en los mercados, materia que la CMF fiscaliza permanentemente. No recibimos de la CMF ninguna alerta de que hubiera alguna irregularidad en este caso y tampoco la visualizamos, porque ese no es nuestro objetivo. Como digo, nos preocupamos de las inversiones de la AGF hacia abajo y todo lo que rodea a la misma AGF en materia de la CMF.

Ahora bien, cuando ellos detectan algún problema nos informan y generamos reuniones de coordinación, de la misma forma que si nosotros detectamos algo, les comunicamos. Sin embargo, este no fue el caso, pero creo que quien mejor puede explicar esto es la propia CMF respecto de todos los movimientos que puede haber habido en la AGF, y si hubiera habido algún tipo de investigación o qué consideraron ellos en este caso.

Hablamos todos los días con ellos, pero en este caso en particular no se levantó ninguna alerta por parte nuestra ni de parte de ellos. Como digo, la mejor forma de demostrar que no vimos nada irregular es que los fondos de pensiones ganaron dinero con la inversión.

¿Qué hicieron los socios? No quisiéramos pronunciarnos al respecto, porque entraríamos en un terreno que no nos corresponde al invadir el campo de la CMF, por lo que prefiero que ellos mismos respondieran a esta comisión.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].-
Diputada Sepúlveda, ¿tiene alguna duda en relación con la respuesta?

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

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].-
¿Algún diputado o diputada tiene alguna otra consulta?

La señora **SKOKNIC**, doña Ana María (Secretaria) [vía telemática].-
Presidente, el diputado Cosme Mellado está solicitando la palabra.

El señor **MELLADO** (don Cosme) [vía telemática].- Señor Presidente,
después de escuchar la exposición, está claro que lo que nos ha expuesto



mayoritariamente el superintendente han sido sus facultades respecto de la Comisión para el Mercado Financiero, cuando dice que no tienen mayores facultades respecto de la composición ni de quiénes conforman, en definitiva, estas empresas que hacen las inversiones, que no pueden meterse dentro de sus socios o involucrarse.

Pero llama la atención dentro de las facultades, consulta para don Osvaldo Macías, por su intermedio Presidente, si es razonable que el hermano del gerente general de la Asociación de AFP, en su momento, sea, a su vez, dueño de una AGF; o sea, de una administradora general de fondos, más allá de las reglas si eso es razonable o no, y que incluso el mismo gerente general participa en la Comisión Clasificadora de Riesgo, que le pone nota crediticia a los fondos de las AGF. En Volcom dos hermanos trabajan con inversiones y manejan un lado y otro las operaciones financieras. Me refiero, en este caso, a don Fernando Larraín Aninat, gerente general de la Asociación de AFP en su momento e integrante de la Comisión Clasificadora de Riesgo, y a don Felipe Larraín Aninat, fundador y uno de los dueños de Volcom AGF.

Por lo tanto, creo que es importante destacar y decir al superintendente que Chile cambió, que ya no es el mismo de antes.

También es fundamental decirle que es necesario que esta comisión investigadora llegue hasta el fondo, precisamente para que la familiaridad de algunos integrantes de lo que significa la inversión de los fondos de los trabajadores no quede solo en que está bien legalmente, cuando todos sabemos que es una situación que necesitamos averiguar, así como necesitamos tener claridad sobre las facultades que tiene el señor Osvaldo Macías, principalmente, en su rol de superintendente.

Gracias, Presidente.

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

El señor **SAUERBAUM**.- Señor Presidente, agradezco al superintendente por las exposiciones que ha dado en estos días en que lo hemos citado latamente.

Además, la información enviada por correo electrónico de una serie de exposiciones hechas anteriormente dentro de las cuales hay una que estimo interesante que es el Reglamento de la Comisión Clasificadora de Riesgo, donde está detallado cuál es el procedimiento que se ocupa para cada una de las decisiones que se han tomado.



Sugiero que antes de hacer cuestionamientos éticos leamos la norma, porque la comisión no es para evaluar si a mí me pareció bien o mal lo que se hizo. Para eso están los medios de comunicación, los matinales, los especuladores, donde todos hablan y pueden dar opiniones, pero nosotros somos diputados y podemos opinar respecto de lo que dice la propia norma, la ley y los reglamentos.

El Reglamento de la Comisión Clasificadora de Riesgo estipula claramente lo que ha dicho el superintendente y la verdad es que me cuesta entender algunos comentarios de los colegas sobre que Chile cambió. Claramente cambió, pero no ha cambiado la norma. Por lo tanto, si ustedes quieren que cambie Chile, cambien la norma, cambien los reglamentos, pero no nos vayamos en especulaciones eternas, cuestionando la honorabilidad del Presidente y de su familia. Creo que es un error. Antes de hacer comentarios de todo punto de vista lamentables, invito a los colegas informarse respecto de las atribuciones que tiene la Superintendencia para limitar estas acciones y también lean el informe que ha hecho respecto de la denuncia -el superintendente lo ha dicho-, que no tiene ningún asidero técnico aparte de las especulaciones que pueda hacer algún medio de comunicación, propias de este mundo tan opinólogo, donde todos tenemos una opinión de algo y son todos magíster en todo. Un día son magíster en salud, al otro día magíster en operaciones financieras y al otro día opinan sobre un terremoto. Todo el mundo sabe de todo. ¡Una cosa increíble en Chile! Me molesta que llevemos todas estas sesiones hablando exactamente de lo mismo. Se nota que los diputados no leen los documentos que se nos envían, hacen cuestionamientos de los propios documentos que están aquí, con todas las explicaciones y se vuelve a redundar en lo mismo.

Entonces, si la comisión tiene un prejuicio respecto de lo que el Presidente Piñera pudo haber hecho, hagamos el informe de inmediato. No nos demoremos cuatro meses más para concluir un proyecto y un informe que ustedes ya tienen definido. Pido más rigurosidad, porque estamos hablando no solamente de una inversión cualquiera, sino también de un involucramiento al Presidente de la República y a su familia, que, por lo demás, ya ha sido hace más de un año atrás totalmente desmentido, pero ustedes insisten en tratar de enlodar su imagen, lo que me parece muy incorrecto y fuera de lugar.

EL señor **GONZALEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].-
Ofrezco la palabra.

Hay opiniones personales sobre el trabajo de la comisión. Lo importante es que se trabaja en determinar cómo funciona el sistema financiero, las atribuciones que tienen los distintos organismos, cómo han operado en sus funciones



de fiscalización. Creo que eso no es algo que no le interese ni a la opinión pública ni en general a la investigación, de tal manera de tener mejor regulación.

A propósito de la consulta que hizo el diputado Mellado, tengo una pregunta sobre la claridad de la función pública o más bien privada de los organismos que ejercen la fiscalización en el sistema y que formaron parte de esta reunión, pero sobre todo de las dos anteriores. Especialmente me preocupa, por ejemplo, en el caso de la CCR, que parece ser un organismo con mayoría de las AFP y financiado por las AFP, si parece justo, correcto –la comisión no solo tiene como misión investigar si hay irregularidades sino también tratar de mejorar la normativa-, bueno como sistema de regulación que la CCR, que tiene mayoría de las AFP, financiadas por las AFP, cuya secretaria administrativa es elegida por las AFP y ministra de fe de este organismo, sea quien tiene como principales funciones en relación con el interés que tienen estas entidades en su propia actividad, gestión y en su propio negocio. Si no sería mejor contar con un organismo plenamente público que ejerciera esas funciones de fiscalización y de cuidado que tiene a su cargo la CCR. Por otro lado, en relación con la CTI también creo que tiene un carácter más público que la CCR, pero cómo ejerce teniendo un carácter público privado en forma rigurosa especialmente en la función pública tan importante que tiene.

Hago esas preguntas especialmente al señor Macías.

El señor **MACÍAS** (superintendente de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, hemos tenido exposiciones bien detalladas en las sesiones anteriores donde hemos mostrado cómo realiza su función de supervisión de las inversiones la superintendencia. Lo que mostramos es un control diario. Eso no significa que algo no se nos puede pasar. Es prácticamente imposible, dada la cantidad de transacciones que hay, pero también hemos mostrado que en los casos particulares planteados, que es este de Volcom y el que vamos a mostrar más tarde, que es de APF Habitat. En ambos casos, la superintendencia, gracias a esa supervisión diaria que nosotros señalamos, ya los había observado en el sentido de que habían sido revisados y no se encontraron irregularidades en el ámbito de la institución. No es que nosotros, cuando se hicieron las denuncias, hayamos empezando a escarbar en el tema. Siempre se estuvo viendo como se miran miles y miles de transacciones. Mañana pueden salir más denuncias y tendremos que ver si la superintendencia ejerció bien su rol. A nosotros nos parece valioso en ese sentido poder mostrar a la Cámara de Diputados lo que hacemos y que nuestros esfuerzos son bastante intensos para evitar que haya perjuicios a los fondos de pensiones. Creemos que en este caso no los hay y también pensamos que en el caso que vamos



a mostrar tampoco los hay, y que no es casualidad que no los haya. Los gestores y los inversionistas saben que nosotros los estamos mirando y eso también ayuda. Insisto que eso no significa que se nos pueda pasar algunas cosas, pero en estos casos no las visualizamos.

Como dice el diputado, nosotros sabemos muy bien que Chile ha cambiado y mucho. La regulación también la mostramos en las sesiones anteriores. Nosotros no podemos hacer nada distinto a lo que la ley nos autoriza, la Constitución, las leyes, nos dan facultades muy claras y específicas a la superintendencia. Nosotros tenemos que ajustarnos a ese marco legal.

Dentro de ese marco legal en que nos movemos no hemos detectado problemas. Efectivamente, si se quisiera avanzar hacia otro tipo de estándares y legislación corresponde actualizarla y entiendo que una de las misiones de la comisión es efectuar recomendaciones en ese sentido y seguramente serán bienvenidas si ustedes las plantean. Ustedes que tienen una mirada mucho más amplia y diversa que la que tenemos nosotros y pueden detectar temas necesarios de actualizarlos. Y en buena hora se hará si se estiman convenientes. Pero nosotros no podemos actuar en base a regulaciones que no existen sino solamente a las que hay hoy en día. Y eso es lo que aplicamos, dentro de ese marco nosotros no hemos detectado -insisto- que haya irregularidades o infracciones, sin perjuicio de que hay cosas que a ustedes les interesa que están fuera del ámbito nuestro. Es lo que podría comentar en este caso.

Si no hay más preguntas, tenemos la otra presentación; de lo contrario, escucharemos preguntas y comentarios adicionales de los señores diputados.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Señor superintendente, proceda a entregar el otro informe. Si no alcanzara por la brevedad del tiempo, pido que nos lo haga llegar. Usted ha concurrido en tres oportunidades a la comisión, por lo tanto es importante escuchar a otros invitados. Si hay alguna otra pregunta por parte de las diputadas o de los diputados, se la podríamos hacer en una invitación posterior, cuando ya hayamos redondeado las conclusiones de la comisión.

La señora **SKOKNIC**, doña Ana María (Secretaria) [vía telemática].- Señor Presidente, disculpe que lo interrumpa, pero quedan tres minutos para el término de la sesión.



El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- ¿Habría acuerdo para prorrogar la sesión en 15 minutos, a fin de que el señor Macías termine su presentación?

La señora **SEPÚLVEDA** (doña Alejandra) [vía telemática].- Señor Presidente, no tengo inconveniente en ello, pero debo retirarme de la sala virtual pues tengo otro compromiso.

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

Acordado.

Además, recuerdo a las diputadas y a los diputados que deben hacer llegar a la Secretaría el nombre de las personas que quieran invitar para las próximas sesiones.

Tiene la palabra el señor Osvaldo Macías.

El señor **MACÍAS** (superintendente de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, de todos modos, dejaré en poder de la comisión una copia de mi presentación.

Nuevamente, hubo un caso de una denuncia, para la cual señalaré brevemente el marco regulatorio aplicable, la descripción del caso y lo que hizo la Superintendencia.

Como señalé, la Superintendencia puede actuar solamente dentro del marco legal establecido en la Constitución y las leyes que le son aplicables. En este caso, la regulación es bien intrincada y eso lleva a engaños, porque hay varios artículos aplicables y estos deben entenderse en conjunto para llegar a la interpretación correcta.

La denuncia que apareció en un medio de comunicación, específicamente en El Mostrador, fue que la AFP Habitat estaba invirtiendo en su controlador ILC, Inversiones La Construcción, a través de fondos de inversión. O sea, Habitat invertía en fondos de inversión. Al igual que en el caso que vimos, estaba Habitat fondos de inversión y este tenía a ILC, que, a su vez, es la matriz de Habitat. Entonces, la denuncia en forma muy resumida era que había una infracción legal.

Ahora bien, si uno recurre a la ley, el artículo 45 bis del decreto ley N° 3.500 señala que los recursos de los fondos de pensiones no podrán ser invertidos, directa o indirectamente, en acciones de una AFP.



Luego, el artículo 47 bis establece que los recursos de los fondos de pensiones no podrán ser invertidos directa o indirectamente en títulos emitidos o garantizados por la AFP respectiva. En este caso, los fondos de Habitat no podrían estar invertidos en la AFP Habitat, pero tampoco en instrumentos que sean emitidos o garantizados por personas relacionadas con la administradora. Como ILC es relacionada con Habitat, lo que dice el artículo del diario electrónico El Mostrador en realidad es que no se está cumpliendo con estos dos artículos, porque la AFP Habitat, a través de un fondo de inversión, estaría invirtiendo indirectamente en títulos emitidos por sus relacionados, en este caso por ILC. Además, como ILC es la dueña de Habitat, haciendo una nueva interpretación ella podría estar invirtiendo en la AFP Habitat. O sea, habría una doble infracción, ya que, por una parte, el fondo de pensiones estaría invirtiendo en ILC indirectamente y, por otra, también invirtiendo en la AFP Habitat. Entonces, estarían infringiendo estos dos artículos. Hasta ahí va la denuncia, pero resulta que la ley continúa.

Por su parte, la letra g) del artículo 98 de la ley señala que por personas relacionadas se entienden aquellas definidas en la Ley de Mercado de Valores -hasta ahí sigue igual-, pero luego empiezan los artículos complementarios.

El artículo 45, inciso 22, establece que el régimen de inversión regulará la inversión indirecta que los fondos de pensiones podrán efectuar, a través de distintos tipos de instrumentos, como las cuotas de fondos, que en este caso era la denuncia. O sea, se introduce un nuevo articulado a un régimen de inversión, que es el que define la inversión indirecta.

Luego, el artículo 98 de la ley establece que se entenderá por inversión indirecta aquella inversión significativa que realicen los fondos de pensiones en activos, a través de los distintos instrumentos como las cuotas de fondos, conforme lo disponga el régimen de inversión. O sea, la ley nos va llevando a que la inversión indirecta debe ser aquella inversión significativa y que está definida en un régimen de inversión. A su vez, el régimen de inversión está definido por el Consejo Técnico de Inversiones. Entonces, eso nos lleva a toda esta cadena regulatoria para finalmente llegar a lo siguiente en el régimen de inversión.

En cuanto al régimen de inversión, se señala lo siguiente: por inversión significativa se entiende aquella que se realice en los referidos vehículos de inversión. En este caso en particular, estamos hablando de los fondos de inversión, pero que cumpla copulativamente con las siguientes dos condiciones: que la inversión sea superior al 0,5 por ciento del valor total de los activos del respectivo vehículo de inversión. Esto significa que Inversiones La Construcción (ILC), que en este caso era



la inversión cuestionada, representa más del 0,5 por ciento del fondo de inversiones e inversionistas. Pero, además, dice que si se cumple eso, la suma de esas inversiones, que cumplen lo anterior, debe ser sumada en más de 0,1 por ciento del fondo de pensiones. Esto significa que tendríamos que mirar que los fondos de inversión que tengan su cartera invertida en más de 0,5 por ciento en ILC, sumadas todas esas inversiones en ILC, deben sumar más de 0,1 por ciento del fondo de pensiones de Habitat para que sea infraccionario.

Entonces, ese es el marco regulatorio. Pusimos todo el detalle de la ley en la presentación para que ustedes lo puedan ver.

En la imagen que ustedes ven en este momento aparece la historia de la ley, de 2008 -la cual me saltaré-, que señala que esto es casualidad. La inversión indirecta fue normada expresamente así e introducida en la reforma constitucional de 2008.

En lámina que muestro a continuación aparece el régimen de inversión, que le corresponde dictar a la Superintendencia en conjunto con el Consejo Técnico de Inversiones, con visación del Ministerio de Hacienda. También aparece el nombre de quiénes eran los integrantes de dicho consejo cuando se dictó este régimen. Las personas nombradas por el Presidente de la República -en este caso la Presidenta de la República- fueron los señores Álvaro Clarke y Ernesto Livacic; por el Banco Central, los señores Guillermo Le Fort y Luis Antonio Ahumada; por las Administradoras de Fondos de Pensiones, los señores Martín Costabal y Fernando Mir; por los decanos de las universidades los académicos señores Raphael Bergoeing y Igal Magendz, y por los integrantes del CTI los señores Eduardo Walker y Franco Parisi.

Como indiqué, el 19 de julio de 2019 se publicó un artículo en el diario electrónico El Mostrador, por el periodista Juan Pablo Sallaberry, quien señaló que las inversiones de Habitat en fondos administrados por el Fondo de Inversión Moneda habrían cometido una infracción a los artículos 45 bis y 47 bis; sin embargo, el artículo se queda ahí. Claramente, si solo existieran los artículos 45 bis y 47 bis, se podría concluir lo mismo, pero resulta que hay más artículos, los que señalé, y finalmente precisan qué es inversión indirecta. Ahí es donde señalamos que la investigación a continuación no nos muestra irregularidades.

Ahora bien, no estábamos sorprendidos por esta denuncia, puesto que el caso ya lo habíamos visto. De hecho, siempre vemos todo este tipo de cosas y es lo que mostramos en las sesiones anteriores. Sin embargo, dada la denuncia, nosotros, igual el mismo día, el 19 de julio, oficiamos a la AFP Habitat para que nos



ampliara la información e informara respecto de esta denuncia y le dimos un día hábil de plazo para que nos respondiera. Así, revisamos la información de la administradora, que coincidía con la que teníamos en nuestros registros. Esto estaba dentro de nuestro perímetro regulatorio de supervisión permanente.

En el caso en particular, al 19 de julio -fecha de la denuncia-, aquí están los valores que administraba Habitat por cada tipo de fondo y los fondos de inversión que tenían inversiones en ILC. O sea, AFP Habitat tenía inversiones de estos fondos en estos fondos de inversión, y estos fondos de inversión, a su vez, tenían inversiones en ILC.

Entonces, hay cinco fondos de inversión. El más grande que tiene inversiones en ILC se llama Pionero Fondos de Inversión, que es un fondo de la AGF Moneda, que tenía un 3,07 por ciento de sus inversiones en ILC. O sea, si Moneda valía 100, de esos, 3,07 estaban invertidos en ILC, que es uno de los controladores de Habitat.

Por otro lado, Moneda, que también es administrado por la AGF Moneda, tenía un 2,09 por ciento de sus activos en ILC. Luego, había otros fondos de inversión –tres más- que tenían montos muy insignificantes. Recordemos que el primer criterio es que tenía que ser superior al 0,5 por ciento del inversionista Fondos de Inversión para ser considerado como inversión indirecta. Ese era el primer criterio. Por lo tanto, estos tres fondos ya no cumplen el 0,5. Sí lo cumplen estos dos, cumplen la primera condición.

El primer criterio, como dije, es ser superior a 0,5 del valor. Lo cumplen solamente estos dos más grandes, que son los que vamos a priorizar después.

Aquí están las inversiones de los fondos de Habitat y los cinco fondos de inversión que tenían inversión en ILC. Vimos que eran cinco y que, de esos, solo dos cumplían los criterios de significancia. Entonces, lo que vamos a hacer ahora es multiplicar las inversiones de cada fondo de Habitat -estos son los valores de los fondos de Habitat- en los fondos de inversión de ILC. Así se va construyendo la inversión real en cada uno de ellos. Esta es la inversión del fondo tipo A en el fondo de inversión 1, en este caso, en Pionero. O sea, esta es la inversión de Habitat en Pionero, y esta es la inversión del fondo A de Habitat en Moneda, y así sucesivamente. El fondo B en Pionero, el fondo E en Moneda. Esto es lo que invirtió en los fondos de inversión que tenían inversiones en ILC. Estos otros tres no son significativos.



Ahora, si vemos cuánto tiene finalmente invertido en ILC, hay que multiplicar la participación de esta inversión en lo que tenía cada uno en ILC. Veíamos que, por ejemplo, en Pionero, que es la que más tenía, tenía un 3 por ciento en ILC. Entonces, tenemos que multiplicar la inversión del fondo tipo A de Habitat en Pionero, que nos da 18.000 millones de pesos, pero por un 3 por ciento que tiene en ILC, y nos da que en ILC tiene 564 millones. O sea, finalmente Habitat tiene invertido en ILC, a través del fondo de inversión Pionero, 564 millones. Luego, hacemos lo mismo para el fondo de inversión Moneda, y nos da que Habitat tiene en Moneda 14.940 millones. A su vez, Moneda tiene el 2 por ciento de ILC. Por lo tanto, tenemos que multiplicar estos 14.940 millones por el 2 por ciento de ILC y nos da 300 millones, y así sucesivamente para cada fondo. El fondo E no tiene inversiones.

Luego, aquí tenemos en la exposición los fondos que cumplen el primer criterio de significancia, o sea, los fondos que tenían más del 0,5 por ciento, que eran estos dos; luego, vamos a ver el segundo criterio, y ya sabemos la inversión final en ILC. Es esta para el fondo tipo A, fondo tipo B, C y D. Vamos a ver cuánto representa del fondo de pensiones Habitat.

El criterio dos es que la suma de las inversiones en ILC sería superior al 0,1 por ciento del fondo de pensiones, y eso es lo que vemos ahora. Aquí están los valores de los fondos de pensiones. Por lo tanto, tenemos que ver esa exposición dentro del fondo de pensiones.

Veamos, como ejemplo, A. Habíamos visto que el fondo A tiene inversiones en Pionero: 564 millones, a través de Pionero e ILC, y 313 millones a través del fondo Moneda e ILC. Por lo tanto, el fondo A tiene unas inversiones en ILC, finalmente, a través de estos vehículos de inversión, de 800 y tantos millones de pesos. Aquí dice que son 177 millones. Luego, tenemos que dividirlo por el fondo A, que es de 5,6 millones su valor. Por lo tanto, nos da que tiene un 0,015 por ciento del fondo de pensiones, expuesto a través de fondos de inversión en ILC, AFP Habitat.

Recordemos que para ser significativo tiene que cumplir con que sea mayor que un 0,1 por ciento del fondo de pensiones Habitat. En este caso, habría que multiplicar casi prácticamente por cien. Es como la centésima parte de lo que se requiere para ser significativo. Y así sucesivamente, haciendo el mismo ejercicio, vemos que el fondo tipo B tiene 1.316 millones, que es el 0,02 por ciento, también muy lejos del 0,1. El fondo C tiene 2.650 millones, que es el 0,016 por ciento, también muy lejos del 0,1 por ciento, y el fondo D tiene solo 258 millones, que es el 0,003 por ciento. Por lo tanto, ninguna de las inversiones de los fondos de pensiones Habitat, a



través de los vehículos de inversión Pionero y Moneda, cumple con el segundo criterio, que es ser superior al 0,1 por ciento del fondo.

Dado eso, no hay ninguna irregularidad, porque tienen que cumplirse copulativamente los dos criterios. Se cumplen en el caso de dos fondos de inversión el criterio 1, pero no se cumple el 2, por lo tanto, no hay irregularidades. Hay una exposición indirecta de la AFP Habitat en ILC, a través de fondos de inversión, pero de acuerdo a la regulación vigente no es significativa; por lo tanto, está dentro de lo permitido por la regulación que está vigente desde 2011 y fue aprobado en la reforma de 2008.

Luego, lo actualizamos al 31 de marzo de 2021 y nos encontramos con que la situación es similar: Ha bajado la exposición en ILC a través de los fondos Pionero y Moneda –ahora ya son menores las exposiciones-; se incorporaron nuevos fondos, pero con una inversión casi ínfima en ILC, pero de nuevo, haciendo el mismo ejercicio anterior, llegamos a que solo hay dos que cumplen el primer criterio –que tengan más de 0,5 en su portafolio en ILC-, pero ninguno de ellos cumple el criterio 2, que es ser superior al 0,1 por ciento del fondo que está acá. Por lo tanto, nuevamente concluimos, actualizando ya la información, que sigue estando dentro de los márgenes permitidos.

Por lo tanto, si bien existe exposición indirecta de Habitat en ILC, que es relacionada a la AFP, dicha exposición no se considera una inversión significativa, de acuerdo a la legislación vigente y, por ello, no hay incumplimiento al decreto ley 3.500 y al régimen de inversiones.

Quisimos hacer lo mismo a nivel de toda la industria, porque esto lo hacemos todos los días para toda la industria, y observamos que hay otras situaciones que no se denunciaron en ninguna parte, pero que existen igual, que son similares. Por ejemplo, AFP Capital, que está controlada por el grupo Sura, de Colombia, tiene también exposiciones indirectas a través de vehículos de inversión en Bancolombia, que es uno de los bancos más grandes, si no el más grande de Colombia, y nuevamente se da la misma situación. Fíjense que hay 15 fondos de inversión, en los cuales invierte Sura, que tienen inversiones en Bancolombia. Luego, vemos que la significancia, el 0,5, se da en 8 fondos. Hacemos el mismo ejercicio y vemos que la inversión final es muy insignificante. Por lo tanto, nuevamente no cumplen con el criterio 2. No hay irregularidades, pese a que hay algún grado de exposición.

El grupo Sura creo que es el más grande de Colombia. También tiene una empresa que se llama Grupo de Inversiones Suramericana. Se da lo mismo: A



través de distintos fondos de inversión tiene exposiciones en Suramericana y solo una es significativa, y solo implica 271 millones de pesos de inversión finalmente, que es muy lejos del 0,1 por ciento, 0,005 por ciento.

Luego, seguimos haciendo el mismo ejercicio. Hay una tercera empresa que se llama Sura Asset Management, del grupo Sura en Colombia, que también es internacional, y hay un fondo de inversión que tiene inversión significativa en ella, pero al hacer el ejercicio de la significancia sobre el valor del fondo de inversores, son valores menores los que tiene invertidos en dicha empresa. Por lo tanto, tampoco es significativa, y así hicimos lo mismo en Cuprum.

Cuprum tiene una empresa internacional que se llama Principal Financial Group, que está relacionada a ella y, también, estas empresas se tranzan en los mercados internacionales, en los mercados mundiales, por lo tanto, hay muchos vehículos que lo tienen en su portafolio, y se produce una inversión indirecta de la AFP en una exposición indirecta en esta empresa. Aquí, nuevamente, fuimos y vimos que no había ninguna –en este caso- que fuera significativa; todas eran inversiones muy pequeñas, por lo tanto, acá tampoco había infracción.

Cuprum también tiene en Principal Life Insurance Company, que es una compañía de seguros muy grande a nivel mundial, y a través de dos fondos de inversión globales tiene en su portafolio a dicha compañía de seguros. Ahora, son montos muy pequeños y no califican como significativos.

Respecto de la AFP Modelo, que es una empresa chilena la cual está relacionada al grupo Sonda, y tiene a través de varios vehículos de inversión, exposiciones en Sonda, y en varios de ellos resulta significativa, como se puede apreciar en la diapositiva. En cinco fondos de inversión supera el 0,5, por lo tanto, son significativas. Pero, luego, si lo sacamos como proporción de lo que invierte cada fondo, vemos que ninguna de ellas llega al 0,1. Por ende, nuevamente, no hay ninguna irregularidad de acuerdo a la ley vigente.

Planvital, pertenece fundamentalmente al grupo Generali de Italia, uno de los grupos financieros grandes de Italia y que tiene una empresa llamada Assicurazioni Generali Sociedad por Acciones. Esta empresa se tranzan en la bolsa de Milán -son empresas muy grandes-, y Planvital, a través de algunos fondos de inversiones internacionales, también tiene exposición a esta Assicurazioni Generali. Algunos son significativos, pero al aplicarle el segundo criterio está muy lejos de ser superior al 0,1 por ciento del fondo.



En Banca Generali Sociedad por Acciones, relacionado al grupo controlador de Planvital, se da la misma situación; hay exposición en dos fondos, una es significativa, pero al aplicar el criterio no supera el 0,1 por ciento del fondo de pensiones.

Después nos fuimos a Provida, controlada por el grupo MetLife, de Estados Unidos, y observamos que tiene -en esta gigante empresa internacional que se tranza en la bolsa de Nueva York- inversión a través de distintos fondos de inversión, pero luego, al aplicarle el segundo criterio de significancia está lejos de ser significativa la inversión; son 91 millones de pesos, 197 millones de pesos, que son valores insignificantes para los que maneja Provida.

En otra empresa MetLife, MetLife Securitization Trust, que se tranza en los mercados internacionales, hay una muy pequeña participación que tampoco es significativa. Y en otra empresa del grupo MetLife, pasa lo mismo; hay a través de un fondo de inversión participación significativa que no lo cumple el segundo criterio, está muy lejos de cumplirlo.

Señor Presidente, en definitiva -y para terminar, dado el poco tiempo que tenemos-, hicimos no solo una investigación acuciosa de la denuncia que se había hecho por el diario digital El Mostrador, en 2019. Es más, ya lo habíamos hecho, porque siempre lo estamos haciendo, pero preferimos revisar absolutamente todas las inversiones -porque las tenemos-, y concluimos que todas aquellas se ajustan a las normas establecidas actualmente y, en ese contexto, hay que recordar que los fondos de pensiones administran alrededor de 200.000 millones de dólares y se puede dar que haya una mínima exposición indirecta en activos emitidos por empresas relacionadas a la administradora, pero que en este momento no incumplen la regulación vigente, y esto está pensado así de acuerdo a la historia de la ley que la dejamos en esta exposición porque tampoco se quiere afectar las posibilidades de diversificación de esta enorme cartera de inversiones.

Si se prohibiera invertir hasta cero peso con entidades relacionadas indirectamente -directamente no pueden-, sería muy difícil invertir en estos grandes fondos mutuos internacionales o mundiales que, generalmente, van replicando índices, por ejemplo, de las distintas bolsas internacionales, y en ellas se tranzan estas grandes empresas que están ligadas -algunas de ellas- a las administradoras. Esa fue la historia de la ley y así se está aplicando hoy.

Como señaló el diputado Cosme Mellado, si los señores diputados consideran que esta situación ya no es aceptable hoy y que no es conveniente tener ningún tipo de exposición directa ni indirecta -la directa está completamente prohibida,



pero sí se cree que la indirecta también debiese ser aún más dura-, siempre son temas que se pueden discutir, pero tiene pros y contras. Es decir, el pro es que no estaríamos explicando esto y tal vez a algunas personas le pueda parecer que no es correcto, pero la contra es que muchas inversiones serían vetadas por los fondos de pensiones porque habría que eliminar cualquier tipo de inversión, aunque tenga 1 peso invertido en un relacionado.

La conclusión es que no hay -nuevamente, con esta denuncia- una alteración de la regulación, pero si se quisiera avanzar hacia un régimen más duro, siempre se puede discutir teniendo en cuenta los pros y contras de esto.

Esta la presentación completa, y le pusimos los números de artículos e incisos para que los señores diputados puedan verlo con calma y, por supuesto, quedamos a su disposición si hay preguntas o para venir a otra sesión a complementar.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Conforme al acuerdo que tomamos, le dimos el tiempo necesario para exponer, señor Macías. Los diputados y las diputadas tienen todas las posibilidades de enviar las preguntas y las observaciones en relación con este informe, así como los antecedentes entregados anteriormente en las sesiones pasadas, lo que se hará a través de la Secretaria para que informen parte de las actas de la comisión, y que todas esas preguntas puedan ser respondidas.

En caso de que haya un conjunto de temas que se necesite aclarar, a partir de las preguntas de los diputados, volveremos a invitar al señor Macías y a todo su equipo. Le agradecemos mucho su indicación en relación, especialmente, con la modificación legal de 2008, que es la que da origen a la posibilidad de estas inversiones indirectas en actividades relacionadas.

Ojalá que pudiera enviarnos, complementariamente, toda la carpeta jurídica, los fundamentos de estas modificaciones, porque probablemente algunos, por lo menos, vamos a querer revisar esa regulación y ver si hay algunas proposiciones regulatorias que hacer, que modifiquen esta normativa. Igualmente, espero que en esa carpeta pueda incluir información tanto de los entes públicos como privados que puedan haber participado en las discusiones, así como las correspondientes actas de esas intervenciones.

Agradezco mucho a los diputados haber extendido la sesión y su preocupación.



Señor Macías, su informe fue muy completo, pues contiene muchos elementos que seguramente serán estudiados y “masticados” muy bien por las diputadas y los diputados en beneficio, justamente, respecto de alguna situación que no esté conforme a la ley o sea irregular, a fin de que pueda ser investigada correspondientemente, como asimismo en relación con las posibilidades que hay de modificar las normativas en beneficio del interés público.

Agradezco mucho al superintendente, a la Secretaria, a los participantes, a las y los diputados y a los miembros del trabajo de la superintendencia, cuya labor es tan importante.

A los diputados les pido, por favor, enviar los nombres de las personas para invitar en las próximas sesiones, a través de la Secretaria.

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

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