



LEGISLATURA 369^a

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 6a, celebrada el lunes 31 de mayo de 2021

De 15:30 a 17:00 horas.

SUMA

**- Exposición de la Fundación por la
Transparencia.**

APERTURA DE LA SESIÓN

Se inició la sesión a las 15:30 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, Carlos Kuschel Silva, Cosme Mellado Pino, Alejandra Sepúlveda Órbenes y Gael Yeomans Araya.

De manera presencial Harry Jürgensen Rundshagen y Frank Sauerbaum Muñoz.

Participó como invitado, de manera remota: el presidente de la fundación por la Transparencia, señor Carlos Tromben Reyes.

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

CUENTA

- 1.- Propuesta de invitados diputado Rodrigo González Torres.
- 2.- Informe elaborado por la Biblioteca del Congreso Nacional sobre Estructuras de propiedad de las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones.
- 3.- Informe elaborado por la Biblioteca de Congreso Nacional sobre Institucionalidad del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.



ACUERDOS

1. Convocar a la siguiente sesión al presidente de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

ORDEN DEL DIA

Expuso el presidente de la fundación por la Transparencia, señor Carlos Tromben Reyes.

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 **17:30** 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].- Buenas tardes.

Ofrezco la palabra sobre la Cuenta.

Ofrezco la palabra.

Saludo a quienes están presentes y a nuestro invitado.

El señor Carlos Tromben es ingeniero comercial de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso, tiene un magíster en comunicación en la Escuela Superior de Comercio de París; ha sido director de Extensión de la misma PUCV, y gerente de Estudios de la Cámara de Comercio de Santiago. Actualmente es docente en la Escuela de Periodismo de la Universidad de Santiago de Chile.

Su especialidad ha estado ligada a estudios en relación con el sistema financiero. Además, es autor de varios libros, y ha recibido varios premios tanto en el país como a nivel internacional por su trabajo en la Fundación por la Transparencia, de la cual es fundador, y cuyo quehacer ha estado, principalmente, ubicado en los temas financieros.

Entre sus actividades ha escrito una novela que se llama Poderes Fácticos y, además, ha obtenido premios de periodismo en el Instituto de Empresa de Madrid.

Agradezco su presencia y que haya querido colaborar con nuestra comisión. Sabemos que su tiempo es muy valioso.

El señor Carlos Tromben tiene conocimiento del mandato que tiene esta comisión, ha conocido algunas de las actas en las cuales hemos trabajado, de manera que sabe, perfectamente, sobre qué temas estamos investigando.

Tiene la palabra el señor Carlos Tromben.



El señor **TROMBEN** (fundador de la Fundación por la Transparencia) [vía telemática].- Señor Presidente, agradezco a las diputadas y diputados de esta comisión por la invitación tan importante para nosotros como Fundación por la Transparencia.

Somos una organización sin fines de lucro que busca contribuir a la democracia facilitando la difusión de información relacionada con estos tópicos que hoy nos convocan.

La labor que realiza esta comisión, que es para lo que nos han invitado, es respecto de los casos de triangulaciones y VolcomCapital, problemática pública en torno a la manera cómo los fondos de inversión canalizan recursos de las AFP hacia otras inversiones.

En cuanto al marco general, en el país hay 124 fondos locales en los que invierten las AFP, los cuales son administrados por 23 sociedades distintas, grupos relevantes de fondos de inversión. Los más conocidos, Moneda Asset Management, Compass Group, BTG Pactual y otras de creación más reciente, como VolcomCapital -que vamos a hablar de ella- o Picton, por mencionar algunas, las más relevantes de este mercado.

Ahora, es un mercado importante en magnitud, estos fondos manejan recursos confiados por las AFP, pues el último monto informado por la superintendencia es de 10.018 millones de dólares, correspondiente al 4,7 por ciento de la totalidad de los fondos previsionales de los chilenos y de las chilenas.

Para dar una referencia de lo que estamos hablando, hay que tomar en cuenta que las ventas anuales de Codelco están en el orden de los 5.000 millones de dólares. El último resultado informado 5.289 millones de dólares; o sea, estos fondos tienen ahorrado una cifra equivalente al doble de las ventas anuales de Codelco.

Ahora bien, se ha mencionado también qué relación tiene esto con el Presidente de la República como privado, como persona natural, como inversionista. Insisto, esto es información pública de Transparencia; es la declaración de intereses de cuando era candidato por segunda vez a la presidencia en que registra una inversión, en 2009, en el fondo Moneda Small CAP, involucrado en esta operación, por 56.000 cuotas equivalente a 2.200 millones de pesos.

Más relevante es la participación y adquisición de cuotas por parte del ciudadano Sebastián Piñera Echenique en el fondo Pionero, un fondo mucho más grande. Aquí, el 20 de abril de 2011 él adquirió 2,6 millones de cuotas. Es importante



recordar esta fecha, porque vamos a hablar de ella más adelante para ilustrar la dinámica de las operaciones de triangulación.

Pues bien, ¿qué características tienen estos fondos? Una característica importante es que el aportante, sea una AFP o un inversionista, como una compañía de seguros, por citar nombres, solo pueden retirar sus aportes de capital por acuerdo de todos los aportantes y el propio fondo o vendiendo cuotas a terceros en la bolsa de valores. ¡Así funciona! No como un fondo mutuo donde uno, como persona natural, invierte dinero y lo retira con bastante fluidez. Este tipo de fondos tiene muchas más restricciones, porque se trata de fondos grandes, institucionales.

También se pueden clasificar los fondos según en qué invierten. Tenemos fondos que invierten directamente en activos nacionales y extranjeros, como el caso de Pionero y Moneda Small CAP, y fondos que invierten en otros fondos, como el caso de los fondos de VolcomCapital. Son dos tipos distintos de fondos que dan lugar a problemáticas distintas desde el punto de vista regulatorio.

Un fondo del primer tipo se basa en la emisión de cuotas; el fondo emite cuotas que son adquiridas por los inversionistas, en este caso las AFP, y con esos recursos compran activos. Mucha gente pregunta por qué cuotas, por qué no se invierte directamente. Bueno, en la presentación se observa la operatoria de los fondos -los fondos mutuos y las propias AFP funcionan de esa manera-, los aportes obligatorios del afiliado van al fondo previsional en donde se cuantifican en cuotas y cada AFP calcula el valor de su cuota como reflejo de los activos financieros en los cuales invirtió.

Hay que recordar que la palabra especulación tiene su raíz en el latín de espejo, *speculum*. Entonces, en un lado del espejo están los ahorros de los trabajadores y, en el otro, las inversiones. Se supone que se reflejan mutuamente de manera equivalente, pero como estamos hablando de un mercado con muchos actores, con muchas fluctuaciones y con muchas situaciones, a veces opacas, no siempre sucede así.

¿Qué riesgos regulatorios tienen este tipo de fondos? Potenciales conflictos de interés, que es lo que nos convoca y preocupa como ciudadanía, y a ustedes, como diputados y diputadas de la República, la posibilidad de que ocurran triangulaciones de recursos desde el inversionista a una empresa o persona relacionada a través de un intermediario. Esto último es muy importante, porque se supone que en el caso de las AFP hay ciertas prohibiciones y restricciones; por lo tanto, el inversionista institucional que desea allegar recursos de los fondos que



administra a una sociedad relacionada, una matriz o una empresa de un rubro similar, recurre a un intermediario. Por eso se produce triangulación: El dinero llega del inversionista a su sociedad relacionada a través del intermediario, baipaseando restricciones legales en la materia. ¡Eso es lo preocupante y lo riesgoso!

En el caso concreto, el primero de los fondos en cuestión, que es Pionero, realizó una compra de cuotas por parte de la AFP Habitat y, parte de esos recursos, se invirtieron en adquirir activos, acciones en el mercado local, y una de esas acciones era Inversiones La Construcción, matriz de la AFP Habitat.

Moneda Small CAP es algo exactamente igual, de un monto relativamente menor, porque es un fondo menor que Pionero. No obstante, tienen el mismo administrador, como es la empresa Moneda.

En cuanto a los recursos del fondo de pensiones de los trabajadores y de las trabajadoras de Chile, se adquieren cuotas de un fondo llamado Moneda Small CAP y parte de esos fondos, una proporción pequeña, pero relevante, se van a una sociedad relacionada con la propia AFP.

La respuesta ustedes la conocen, quedó en acta, el superintendente de Pensiones señaló que es una inversión indirecta, amparada en una norma y de una magnitud reducida, poco relevante y que, por lo tanto, no constituye ningún problema de carácter regular. Eso es lo que señala la aprobación que da la Superintendencia de Pensiones y que se las explicó a los señores diputados y a las señoras diputadas de la República en sesión anterior.

Como Fundación por la Transparencia tenemos una interpretación distinta, porque creemos que en esta operación hay una actitud elusiva, pues violenta el espíritu de la ley que expresamente prohíbe este tipo de operaciones en su artículo 45 bis del DL N° 3.500.

La justificación de este tipo de operaciones proviene de un Consejo Técnico de Inversiones, que es un organismo que tiene un tema de poca diversidad en sus componentes; muchos de ellos provienen del mundo de las AFP, han trabajado para las AFP, para ellas y por ellas. Entonces, ahí hay un tema para explicar cómo una norma permite que se haga algo que prohíbe una ley de la República.

Es muy importante ver la secuencia de hechos y cómo se sucedieron en el tiempo, porque esto no es una trenza automática, ocurre por etapas. En primer lugar, Habitat invierte en cuotas del fondo Pionero, entre 1994 y 2011, un monto relativamente estable de cuotas. En segundo lugar, en julio de 2012, las acciones de Inversiones La Construcción debutaron en la Bolsa de Comercio de Santiago, fue una



noticia importante. En tercer lugar, dos meses después, al cierre de septiembre se informa que Moneda tiene una posición importante en acciones de ILC.

Les recuerdo que los recursos de las AFP entran al fondo, la matriz de esta debuta en la Bolsa, emite sus acciones y el fondo adquiere parte de ellas. Esa es la secuencia.

Pues bien, como he señalado, AFP Habitat tenía en fondo Pionero un número de cuotas. Siempre hablamos de cuotas, porque ustedes comprenderán que cuando aumenta la compra de un activo financiero, sube su valor. Por eso no queremos hablar de dineros, sino que solo de cuotas, que han estado relativamente estables durante los primeros años, entre 400 mil y 500 mil con altibajos. Ese era el tenor de la inversión de Habitat en fondo Pionero.

En el mes de abril, coincidentemente, no sabemos si es causa o efecto, el día 20, se celebra este contrato entre Sebastián Piñera Echenique y el mismo fondo Pionero, por la suma de 17.000 millones de pesos, equivalente a 2,6 millones.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- ¿De cuánto es el monto de las cuotas?

El señor **TROMBEN** (fundador de la Fundación por la Transparencia) [vía telemática].- Señor Presidente, va cambiando con el tiempo. La globalidad de la inversión de Pionero era del orden de 150 millones de dólares. Después les mencionaré el detalle para no perder el hilo de la exposición, pero que quede registrada la pregunta pertinente.

Por lo tanto, pasamos de 546.000 cuotas a 22 millones de cuotas en poder de Habitat y del entonces candidato...

Un señor **DIPUTADO**.- Señor Presidente, una consulta, antes de que prosiga el expositor. Me llama la atención lo que se señala, porque en 2011 era Presidente Sebastián Piñera y tenía un fideicomiso ciego.

Por lo tanto, no corresponde que salga el nombre, sino más bien la entidad inversora y de quien tenía el fideicomiso ciego, porque entiendo que el Presidente no manejaba sus inversiones, ¿o me equivoco?

El señor **TROMBEN** (fundador de la Fundación por la Transparencia) [vía telemática].- Señor Presidente, en este asunto en particular es personal, no es a través del fideicomiso. Por eso está identificado con su nombre, además esta información se hizo pública no en ese momento, sino que para la campaña presidencial de 2017. Es en ese momento en que esta información llega vía



transparencia al portal y, como digo, es información pública que pueden consultar. Incluso, les puedo enviar el *link*.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Perfecto, usted asume ese compromiso, don Carlos Tromben.

El señor **TROMBEN** (fundador de la Fundación por la Transparencia) [vía telemática].- Señor Presidente, por supuesto, usted me cobra la palabra.

Entonces, hay una inversión muy relevante de Habitat en Pionero, en abril de 2011, y se produce la operación. Se invierten 104 millones de dólares por parte de Habitat, adicionales a los que ya tenía, por cierto, en Moneda. ILC emite sus acciones y Pionero adquiere parte de esas acciones e invierte 10 millones de dólares, en septiembre de 2012. Ese es el flujo de recursos que hay en esta operación.

El caso de Moneda Small Cap es ligeramente distinto en cuanto a la secuencia de hechos. Partimos por la emisión de acciones de ILC en julio. Repito, se produjo a fines de ese mes y principios de agosto. Y, en octubre de 2012, Habitat invierte en el fondo Moneda Small Cap y, en diciembre del mismo año, se devuelven esos recursos hacia ILC, en la forma de una compra de un paquete de accionario. Es ligeramente distinta la secuencia, pero la idea es la misma; es decir, entran recursos a un fondo y se devuelven al mismo grupo a la controladora de una AFP.

Los montos alcanzan a 34 millones de dólares, en el caso de la inversión de Habitat en Moneda, y 3,3 millones, el 10 por ciento aproximadamente, se devuelve a la propia Inversiones La Construcción S.A. (ILC). Esa es la situación.

En abril de 2014 se produce otro cruce de intereses entre estas sociedades, porque el señor René Cortázar Sanz que, a la sazón, es director de Moneda Asset Management S.A., es elegido director de ILC. Como dicen los expertos en finanzas, se produce un *interlocking*, con una misma persona en la sociedad que invierte recursos de los trabajadores chilenos canalizados por las AFP, que posteriormente pasa a ser director de la empresa en la cual se invierte, una de ellas muy relevante como es esta sociedad inversora de la Cámara Chilena de la Construcción.

Como ustedes saben, René Cortázar es un hombre de trayectoria reconocida tanto en el ámbito público como privado.

Es un dato que da cuenta de la importancia de las relaciones y una interpretación como Fundación del decreto ley N° 3.500, el cual sostiene claramente que las inversiones de las AFP solo pueden tener como objetivo asegurar la



rentabilidad y la seguridad de las inversiones de los ahorros de los trabajadores. No puede haber otro.

Ahora bien, lo que vemos en esta operación es que cuando Pionero y Moneda Small Cap compran acciones de ILC, que es la matriz de Habitat, lo hacen antes y después de recibir aportes de la propia AFP Habitat. Por eso hablamos de una canalización de recursos en el tiempo. Esto no sirve para hacer la foto reciente del día de ayer, de anteayer o de hace un mes, sino que hay que ver la secuencia desde que esto comenzó, desde el año 2012.

En la práctica, estos fondos están contribuyendo a elevar el valor patrimonial de la sociedad que controla la AFP que, a su vez, tiene otras inversiones en rubros equivalentes. Por ejemplo, en redes de salud, una isapre, un banco, una aseguradora, etcétera. Es decir, hay muchos cruces entre estas sociedades y lo que hacen los fondos, con recursos de Habitat, es devolvérselos al propio grupo de la Cámara Chilena de la Construcción, lo que escapa a los objetivos del decreto ley N° 3.500.

Esta es nuestra interpretación, por cierto podemos discutirla, pero hemos llegado a esa conclusión después de ver los antecedentes que estamos analizando. Incluso, constatamos que la Superintendencia de Pensiones no sancionó ni amonestó a Habitat por esta situación. No hubo luz amarilla, ni roja, ni verde, ni de ningún otro color. Entonces, ¿qué pasó con esta actitud que consideramos permisiva y que se mantuvo en el tiempo? La inversión se fue incrementando de estos fondos ILC, con el aporte original que tuvieron de parte de Habitat.

VolcomCapital, a diferencia de lo que acabo de mencionar, es otro tipo de fondo y suscita otro tipo de inquietudes en la ciudadanía, del público y de las diputadas y diputados de la República. Los fondos Volcom son de otro tipo, porque como señalé en un principio, pertenecen al tipo de fondos que invierten en otros fondos, no directamente en activos financieros ubicados en el país. Emiten cuotas en distintos fondos que posteriormente son adquiridas por las AFP y los recursos se invierten en cuotas de otros fondos. Hay una recurrencia en la misma práctica. El problema que suscita todo esto es un eventual conflicto de interés, que vamos a abordar, y un déficit de transparencia, puesto que, al final del día, no sabemos dónde terminan los recursos y en qué tipo de empresas -bonos, acciones, bonos de empresas- terminan los fondos de los trabajadores que han sido confiados a Volcom.

¿Cuáles son los fondos? Eso sí que sabemos. VolcomCapital administra varios fondos que reinvierten los recursos en fondos que están situados en Europa, en Francia y en el Reino Unido. Triton Partners, CBC, Ardian son fondos



bastantes conocidos, porque administran muchos recursos de distintos inversionistas a nivel mundial. Volcom es un mero intermediario. ¿Ustedes se preguntarán por qué no invierten directamente las AFP en estos fondos? Pero también ocurre, porque hay inversión directa que no es a través de Volcom, lo cual es paradójico, ¿no es verdad? Ello, porque Volcom cobra una comisión por esa labor.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- ¿Son varias las AFP, no es solo Habitat?

El señor **TROMBEN** (fundador de la Fundación por la Transparencia) [vía telemática].- Señor Presidente, son varias AFP, más de una.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- ¿Y están identificadas o no?

El señor **TROMBEN** (fundador de la Fundación por la Transparencia) [vía telemática].- Sí, están identificadas.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Después le vamos a pedir los antecedentes.

El señor **TROMBEN** (fundador de la Fundación por la Transparencia) [vía telemática].- Sí, por supuesto.

Tenemos información genérica de qué tipo de fondos son que, brevemente, los vamos a repasar. Son fondos que tienen un cierto nivel de riesgo. Por ejemplo, *private equity*, que son empresas que están semiquebradas o con problemas financieros importantes y la apuesta es rescatarlas comprando sus acciones muy baratas, esperando que la situación mejore, introduciendo mejoras, recortes de personal, etcétera, así como controles de costos muy estrictos para devolver la rentabilidad a los números azules y, después, revender esta empresa, con ganancias. Se llama –reitero- *private equity*.

Asimismo, está el capital de riesgo que, como su nombre lo indica, es para apoyar proyectos innovadores con potencial de crecimiento, aunque casi nunca ocurre. Por eso, se habla del “cisne negro” cuando un inversionista acierta, por ejemplo, con Facebook, Amazon u otra gran empresa tecnológica.

También hay cuotas de fondos de deuda castigada. La deuda castigada es la deuda de empresas insolventes o al borde de la bancarrota, las que se podrían salvar si se hacen ciertas cosas.

Solo hay un fondo de Volcom que invierte directamente en deudas de empresas peruanas.



Las críticas a esta operación de Volcom es que hay un destino opaco de los fondos y una cierta naturaleza especulativa. ¿Se acuerdan de la palabra espejo? En un lado están los ahorros de los trabajadores y, en el otro, hay cuotas. Después, hay un tercer espejo de las cuotas de los otros fondos que invierten en otras empresas que desconocemos, es decir, no sabemos cuáles son.

Aquí no se toma en cuenta el parecer de los afiliados, los titulares de los fondos. Los trabajadores y las trabajadoras de Chile, ¿qué piensan de esto? Parece que no es relevante, no se consulta, no hay mayor participación ni estímulo a que participen, por lo menos, en el seguimiento de sus propios ahorros.

Hay conflictos de intereses en Volcom. Uno de los socios fundadores, no de Volcom en sí, sino de su socio Volcom SpA, tiene relación consanguínea con el Presidente de la República, y, además, el presidente y representante legal de Volcom es José de Gregorio, expresidente del Banco Central y decano de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile (FEN).

Lo anterior constituye un espacio de opacidad, porque, generalmente, hay un representante en el consejo técnico de inversiones de la Universidad de Chile o de la Pontificia Universidad Católica de Chile, nombrado por universidades pertenecientes al Consejo de Rectores de Universidades Chilenas (Cruch), y hay momentos en que el representante de la universidad es un académico de la FEN, cuyo decano es presidente de un fondo. En ese sentido, hay algo delicado que vale la pena discutir.

Por otra parte, hay una cronología que también es problemática por la rapidez con que Volcom llegó a recibir inversión de las AFP. Se inscribió legalmente el 19 de agosto del 2015, y apenas seis meses después, en febrero del 2016, hubo una inversión de una AFP en el fondo PE Secondary II por 160.000.000 de dólares, mucho dinero para una empresa tan joven. El mismo año, en agosto, hubo una inversión en el fondo Special Situations que, como su nombre lo dice, son situaciones especiales, es la deuda castigada, por 2,2 millones de dólares.

¿Cómo pudo Volcom de manera tan rápida ascender en el mundo financiero? Bueno, hay un marco legal, adoptado en diciembre de 2012 cuando se promulgó la ley N° 20.552, que Moderniza y Fomenta Competencia del Sistema Financiero, pero, como quien no quiere la cosa, esta reforma llamada Mercado de Capitales Bicentenario, introdujo 41 cambios al decreto ley N° 3.500 que regula a las AFP. Eso da cuenta de la importancia de las AFP como inversores en nuestro país.



Las modificaciones descritas relajaron bastante los requisitos para invertir en cuotas de nuevos fondos, pues ahora no se requiere informe de la Superintendencia de Pensiones y se va directamente a invertir en estos fondos nuevos, innovadores, agresivos y riesgosos, porque se necesita competencia. Esa es la lógica con que se promulgó la mencionada ley.

Además, se eliminaron los límites máximos de inversión para nuevos entrantes. Antiguamente, un nuevo entrante recibía una inversión más modesta, gradual, paulatina, conforme a sus resultados; sin embargo, ahora de inmediato, derecho a la piscina, de una, por modificaciones regulatorias que tuvieron lugar el 2012, el mismo año en que creció la inversión de Habitat en Pionero, es decir, se dio en un marco.

Entonces, hay un marco que explica y que se adoptó, precisamente, por esa razón.

Algunas cifras sobre Volcom.

A la fecha, 2021, ha recibido aportes de las AFP por 658 millones de dólares, retiros de capital AFP por 230 millones de dólares y los dividendos acumulados a la fecha son de 67 millones de dólares.

Asimismo, se aprecia una rentabilidad bien oscilante, porque son fondos que varían mucho por la naturaleza de lo que invierten, como capital de riesgo, *private equity*. Además, el mercado financiero mundial del año pasado fue muy volátil y la rentabilidad osciló entre el 30 y el 18 por ciento.

Por otra parte, han cobrado comisiones, las famosas comisiones fantasmas que se mencionan a menudo, las que se cobran al fondo de pensiones por encima de la comisión que paga el afiliado, por 1,6 millones de dólares.

Nuestras conclusiones, como Fundación por la Transparencia, son que hay conflictos de intereses que no están adecuadamente regulados ni resguardados; hay un déficit de transparencia en las inversiones, en particular, las que tienen lugar fuera del país en fondos como los que son objeto de las inversiones de Volcom, y hay opacidad en los activos finales.

Debemos reflexionar sobre qué quiere la sociedad chilena, qué quieren los trabajadores. Por ejemplo, exagerando, si les es indiferente que sus ahorros se inviertan en trabajo infantil, en armas químicas que se usan contra la población civil en distintos países y zonas de conflictos, si les da lo mismo que se invierta en actividades contaminantes o que contribuyan al efecto invernadero, a la contaminación del agua o del mar, en fin. Hay un acto mínimo, ahora que se habla



tanto de aquello, de preguntar qué quieren los chilenos respecto del futuro de las pensiones, de las AFP. Hay todo tipo de encuestas al respecto, pero nadie pregunta a los afiliados qué quieren que se haga con su dinero, es decir, en qué condiciones quieren que sea invertido. Aquello nos parece relevante, como Fundación por la Transparencia.

Además, nos parece que existe una cierta permisividad en la supervisión o un lenguaje muy pro mercado financiero. En la sesión anterior, el señor superintendente aseveró que si el Parlamento quiere prohibir las inversiones indirectas, las AFP no van a tener en qué invertir. Ese comentario del señor superintendente, Osvaldo Macías, se parece sospechosamente a lo que postea la cuenta anónima el Economista Flaite, a saber, que si nos ponemos rigurosos con el régimen de inversiones de las AFP, no van a tener en qué invertir.

Como Carlos Tromben y, además, como representante de la Fundación por la Transparencia, consideramos aquello una falacia del porte de una catedral. El país tiene necesidades de inversión y mucho donde invertir y tiene mucho dinero que invertir, 200.000 millones de dólares, de los cuales más de la mitad está invertido en estos fondos especulativos, en este espejo financiero que a ratos distorsiona el valor de las cosas.

Por ejemplo, piensen en Codelco. La magnitud de la inversión de las AFP en Codelco no guarda ninguna relación con la importancia de Codelco como empresa para el país. Otro ejemplo es Correos de Chile que, finalmente, es una empresa de logística que podría competir con cualquier otro proveedor de ese tipo de servicio. Sin embargo, la inversión de las AFP es mínima en Correos de Chile, por citar solo dos ejemplos.

Hay oportunidades de inversión, pero decir que no existirán, porque se restringen situaciones como las triangulaciones que acabamos de abordar, nos parece impropio del responsable de la supervisión de las AFP.

Existe una captura cultural de la falta de diversidad en la mirada sobre estos aspectos. Por supuesto, hay que saber de finanzas, tener algún conocimiento financiero y esperamos poder aportar en este debate como fundación, pero debe haber una mirada un poco más allá, que ponga énfasis en ciertos riesgos, como los riesgos reputacionales, y no solo en los financieros. ¿Qué pasa si hay una inversión en una operadora de cárceles privadas de Estados Unidos de América que abusa de los parientes de los reclusos? Hay un riesgo político, reputacional por no saber en qué está invertido el ahorro de los trabajadores y de las trabajadoras de Chile.



Asimismo, hay una cierta ambigüedad en el modelo de supervisión, porque hay un territorio que queda entre la Comisión del Mercado Financiero (CMF) versus la Superintendencia de Pensiones, en que todos estos temas y los fondos que acabamos de mencionar y analizar, como Pionero, Moneda y Volcom, son regulados por la CMF. Pero, ¿qué entra a operar desde el momento en que reciben inversiones de las AFP?

Vemos que la labor de supervisión de la Superintendencia de Pensiones tiene que ver más con el afiliado que con las inversiones. No obstante, ha habido ciertas acciones supervisoras o sancionadoras, pero pocas en relación con la complejidad o la magnitud del tema.

Dicho lo anterior, agradecemos vuestra atención y paciencia. Desde luego, son temas difíciles que esperamos haber contribuido a aclararlos. Hemos hecho un esfuerzo de no hablar en “financiero”, sino que con “peras y manzanas” para facilitar el análisis de estas materias.

Por lo tanto, quedo abierto a las consultas que los diputados y las diputadas quieran formular a continuación.

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

Ofrezco la palabra a las diputadas y a los diputados para hacer consultas a nuestro invitado.

Tiene la palabra la diputada Alejandra Sepúlveda.

La señora **SEPÚLVEDA** (doña Alejandra) [vía telemática].- Señor Presidente, en primer lugar, agradezco al señor Carlos Tromben por su exposición y que esta haya sido con “peras y manzanas”, pues es mucho más fácil entender para nosotros.

En segundo lugar, en cuanto a la normalidad que planteó la superintendencia en relación con este procedimiento, hay una historia en el proceso de fiscalización o supervisión que realiza dicha institución que francamente es cotidiano.

Entonces, ¿usted sabe cuáles son los puntos críticos que usted ve en la supervisión de parte de la superintendencia? Tengo la impresión de que no solo tiene que ver con el estándar que ocupa, desde el punto de vista al que ya están acostumbrados o de la interpretación de eso que da pie a ese estándar.



Asimismo, ¿cuál es la frecuencia con que se podría producir esto, más allá del personaje en cuestión? Creo que eso es lo relevante para nosotros. ¿Cuán frecuentemente se podría producir esa interrelación entre las AFP y esos intermediarios?

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

El señor **TROMBEN** (fundador de la Fundación por la Transparencia) [vía telemática].- Señor Presidente, nuestro país y nuestro mercado de capitales son pequeños en comparación con los grandes mercados del Reino Unido, Estados Unidos y otras grandes potencias. Por eso, existe un riesgo de topes, de cruces, algunos de ellos impropios, porque –reitero- es un mercado pequeño. Además, hay una alta concentración en grandes grupos económicos. Por lo tanto, uno va a pasar a llevar, eventualmente, situaciones como esta.

Ahora bien, las AFP se han desnacionalizado en los últimos años, por cuanto la mayoría de ellas ha pasado a pertenecer a grupos financieros internacionales. Solo van quedando tres AFP con capitales nacionales, como Habitat, que comparte propiedad con un grupo financiero internacional; AFP Modelo y AFP Uno, que es más pequeña y reciente.

En el caso de AFP Modelo, que forma parte del grupo económico Sonda, empresa de servicios tecnológicos muy importante, hay una figura parecida, pero de menor magnitud, con más intermediarios y más fragmentada entre la AFP Modelo, cuando es de inversión, que reciben aportes de AFP Modelo, pero también tienen acciones de Sonda. Es decir, no se juntan en una misma sociedad, como en el caso de Habitat ILC. En verdad, ese es un caso extremo.

Pues bien, la frecuencia de ocurrencia se va a multiplicar en función de cómo crezca el fondo de pensiones y de la complejidad del mercado, el número de actores. Por supuesto, si hay más actores en el mercado, debiera haber menos colisión de intereses. Uno tendería a pensar eso, porque una mayor diversidad evitará que haya conflictos de interés.

Más allá de las circunstancias concretas de nuestro mercado de capitales, echamos de menos una labor supervisora más estricta y que no asuma como propios los argumentos de la propia industria financiera. No ha lugar eso de que si nos ponemos muy pesados y muy rigurosos no va a haber en qué invertir. Me parece que no es un argumento válido.



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

El señor **KUSCHEL** (vía telemática).- Señor Presidente, quiero agradecer la exposición del señor Carlos Tromben.

Señor Presidente, por su intermedio, quiero preguntarle lo siguiente: ¿cuáles son las cifras involucradas?, ¿cómo se ha beneficiado o perjudicado cada una de las partes en estas triangulaciones?, ¿quién ha ganado?, ¿quién ha perdido?, ¿en qué porcentaje? y ¿en qué lapso? Le pido que señale los casos más ilustrativos.

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

El señor **TROMBEN** (fundador de la Fundación por la Transparencia) [vía telemática].- Señor Presidente, esto comenzó en 2012, cuando las acciones de ILC debutaron en el rango de 7.300 pesos. Entonces, en la medida en que los fondos Pionero y Moneda iban comprando más acciones de ILC, contribuían a incrementar su valor. Al incrementarse el valor de las acciones, llegando incluso a 11.000 pesos hacia fines de 2018, en ese lapso hubo ganancias para el fondo Pionero, es decir, sus activos se revalorizaron y, por ende, también sus cuotas.

Recuerden la metáfora del espejo: a este lado aumentó el valor de la acción de ILC, entonces también aumentó el valor de las cuotas de Pionero y se rentabilizó el fondo de pensiones de Habitat. En ese momento ganaron los afiliados de AFP Habitat. Sin embargo, con posterioridad hubo un desbarrancamiento, debido a la contingencia social, económica y financiera en el país y fuera de él, lo que produjo una caída bastante estrepitosa de los valores accionarios de ILC, que ahora están en el orden de 4.000 pesos; incluso, antes hubo pérdidas en el valor de las acciones. Puedo compartirles las cifras en una planilla Excel, porque no las tengo en mente en este momento. Hubo ganancias en el primer período, pero después se revirtieron, hubo pérdidas, porque el mercado es así. Los activos financieros tienen un valor en el tiempo y van cambiando. El espejo se va moviendo, no es un espejo fijo. Esto nos lleva a pensar si se justificaba esa inversión en función de que aumentaría el valor de las acciones de ILC.

Esta es una reflexión de carácter filosófico y válida para los diputados y las diputadas, porque uno debe establecer una frontera sobre en qué condiciones el fin justifica los medios, si la rentabilidad *per se* se puede perseguir a toda costa. A mi juicio, eso merece reflexión y ponderación para lo que se espera en los próximos años del sector previsional chileno.



Por el lado de Volcom, ha habido dividendos por 67 millones de dólares, retiros de capital, que dan cuenta de una inversión de 600 millones de dólares. Eso aumenta el valor de cuota de las AFP que invirtieron en Volcom, que son otras, no AFP Habitat. AFP Habitat también participa en algunos fondos Volcom, pero no es la única, hay muchas más.

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

El señor **SAUERBAUM**.- Señor Presidente, la exposición fue muy clara y didáctica.

No obstante, además de sus reproches morales y éticos, y de una posible reforma futura, nos sirve mucho escucharlo, porque si bien el sistema financiero puede tener muchos vacíos y penumbras, es parte de nuestra labor, ojalá, mejorar el decreto ley N° 3.500 y, por consiguiente, los rendimientos para los trabajadores en el futuro. En ese sentido, me gustaría saber cuáles son los reproches legales que se pueden hacer a estas operaciones financieras, porque el mismo superintendente al cual usted aludió hace unos días nos dijo que la investigación que está llevando a cabo la Cámara de Diputados se debía, básicamente, a una nota que había salido en un medio electrónico, de gente que no tenía mucho conocimiento en materia financiera y que, más bien, había sido hecho con mala intención. Entonces, me gustaría conocer su opinión al respecto.

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

El señor **TROMBEN** (fundador de la Fundación por la Transparencia) [vía telemática].- Señor Presidente, creo que cualquier cuestionamiento es legítimo, pero desautorizarlo porque aparece en un medio electrónico o porque es gente que no sabe, advierto un tenor bastante soberbio, lo cual lamento. “¡No! Es gente que no entiende. Yo le voy a explicar”. Esa soberbia no le hace bien a la confianza del mercado de capitales, y son, precisamente, los cuestionamientos los que ayudan a mejorar. De alguna manera, la prensa tiene una responsabilidad al respecto.

No nos compete a nosotros, como fundación, calificar el carácter de falta penal o judicializable de esta operación. Nos parece impropia. Y nos parece que la norma que baipasea la ley es el decreto ley N° 3.500 -artículos 45 y 47 bis- porque la ley lo prohíbe, taxativamente; más cuando la norma fue dictada en un contexto técnico, tecnocrático, poco político. Es importante la política; ustedes lo saben mejor



que yo. Sin embargo, si empiezan todas las AFP a invertir en sus matrices, esto no se va a ver bien, aunque la norma lo establezca.

Entonces, en nuestro país, lamentablemente, las regulaciones financieras establecen que esto es legal. Pero, ojo, porque el país necesita un involucramiento activo en observar estas situaciones, catalogarlas y buscar su mejora por la vía legislativa. Ese es el gran desafío que las diputadas y diputados tienen el día de hoy.

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

El señor **KUSCHEL** (vía telemática).- Señor Presidente, por su intermedio, quiero consultar al señor Tromben si él tiene alguna sugerencia respecto de la estructura de inversión en distintos instrumentos, porque todo eso está reglamentado y no se pueden superar ciertos umbrales de inversión en distintos tipos de instrumentos. Consulto si hay una propuesta, porque luego de las exposiciones que hemos oído, veo que estamos dentro de los márgenes, incluso, muchas veces, sobradamente dentro de los márgenes establecidos por nuestra legislación. Si hay deficiencias, hay que apuntar a solucionarlas, cosa que no advierto todavía.

No sé si él tiene alguna sugerencia respecto de en qué caso estamos demasiado alto, si debiéramos reducirlo o viceversa. ¿Cuáles son las inversiones que le parecen más sanas y cuáles más complejas?

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

El señor **TROMBEN** (fundador de la Fundación por la Transparencia) [vía telemática].- Señor Presidente, efectivamente, me parecen muy cuestionables las inversiones de ese tipo, en el margen que sean, porque en el esquema que acabo de presentar, se ve que el recurso sale de la AFP, va a Pionero y se va a la matriz de la AFP. Esa situación, cuando una empresa financiera -puede ser una isapre, una AFP u otro intermediario de fondo, como una aseguradora-, canaliza fondos de sus afiliados, de sus abonados, de sus asegurados, si encamina recursos de sus clientes a su propia matriz controladora para hacer otros negocios, está incurriendo en un conflicto de intereses que se debe atajar. Es igual que la crianza de los hijos, donde uno tiene que poner ciertos límites, y que después no los traspasen. En el caso particular de las empresas relacionadas con las AFP y con los intermediarios financieros, hay que ser más estrictos. Esa es mi percepción.



De alguna manera, el superintendente, en su presentación pasada, dijo que el mundo ha cambiado. Empleó esa palabra. Efectivamente, el mundo ha cambiado. Hay muchas situaciones que antes eran normales y que ya no lo son, y en el mundo financiero, esta endogamia de las inversiones dentro del mismo grupo y con poca supervisión era algo corriente, quizá. Tenemos antecedentes para decir que sí. En las décadas de 1990 y 2000 hubo muchos conflictos de intereses que ya no son muy aceptables por la sociedad.

Entonces, respondida la pregunta del diputado, creo que hay que acotar estrictamente, con todo rigor, las inversiones con partes relacionadas, a través de las AFP.

Si usted me apura, la respuesta es tolerancia cero, y que no vengan con el argumento de que se van a acabar las inversiones y que no habrá más en dónde invertir. Eso no es verdad, no es cierto. Por lo demás, son pocas AFP, son pocas aseguradoras. Le garantizo que hay muchas inversiones interesantes, rentables, creativas, innovadoras y necesarias para el país.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Señor Tromben, tengo una pregunta muy general, que, creo, tendremos que dirimir en esta comisión. ¿Es efectivo que hay inversiones que son elusivas de la ley? En teoría pura jurídica, ¿eso no constituye una violación de la ley? ¿Dónde está el límite entre una y otra cosa? No me refiero al límite ético y de legitimidad -porque ese está claro-; pero desde el punto de vista jurídico.

Me parece que tendremos que invitar a algún decano o a un jurista connotado para analizar esta forma torcida, esta forma de torcer la nariz a la ley, porque eso es elusivo, es torcerle la nariz; es violar la ley, pero de forma tal que pueda parecer legal. Y eso es muy grave, porque, al final, la ley no sirve porque se han inventado subterfugios para burlarla. Ese punto me parece muy sustantivo, no solo desde el punto de vista ético, que ya es muy importante. Los problemas éticos, hoy día, son uno de los temas más fundamentales de la política y lo que los electores están exigiendo con mayor fuerza. Pero veámoslo desde el punto de vista jurídico.

Luego, algo más específico, como el caso de Volcom. ¿Cuál es el origen de la deuda de Volcom con Sebastián Piñera Morel? ¿Se trata de un aporte de capital transformado en deuda? ¿Qué es? ¿Cómo se dirimió esa deuda?

En la sesión pasada, le hice la misma pregunta al superintendente, y creo que no fue contestada. ¿Cuál era el monto original y el saldo insoluto? ¿Cómo ocurrió? Fue una inversión muy grande la de Sebastián Piñera Morel y él se retiró al



poco tiempo y pagó, parece, muy después. ¿De cuánto era la deuda, de cuánto fue la utilidad? Quisiera conocer la historia del proceso. ¿Cuáles fueron las condiciones financieras, las tasas de interés, los plazos de pago, etcétera?

En relación con Pionero, que compró acciones de Inversiones La Construcción S.A. (ILC). ¿Fueron acciones de primera emisión o acciones de mercado secundario? La distinción no es menor. Sobre todo, si fue la segunda opción. ¿Hay alguna comparación entre el precio pagado y el precio de colocación? Lo mismo en el caso de Small Cap.

El señor **TROMBEN** (fundador de la Fundación por la Transparencia) [vía telemática].- Señor Presidente, efectivamente, no tenemos acceso a la información detallada de esa deuda. Hay tres niveles: los fondos individuales, como *secondary* y *special situation*; está la administradora general de fondos, que se llama VolcomCapital, y después están las sociedades que controlan Volcom: se llama Volcom SpA. Tiene el 99,9 por ciento de las acciones de VolcomCapital Administradora General de Fondos. Y es en la SpA -la sociedad por acciones- donde estaba la sociedad entre Inversiones San Crescente, de Sebastián Piñera Morel, y los demás socios de Volcom.

Esa es una sociedad respecto de la cual, por su naturaleza, por su estatus jurídico, por su figura de SpA, no existe información pública; eso no está publicado. Nosotros lo buscamos en los estados financieros de Volcom AGF, pero ahí no está consignada la deuda.

Hay informaciones de prensa, de Ciper Chile, que hablan de 500 millones de pesos que le quedó debiendo la SpA a Inversiones San Crescente por el retiro de Sebastián Piñera Morel de la sociedad original. Se generó una deuda que, en las últimas entrevistas que concedió el señor Bulnes, el otro socio, o fue Larraín Aninat, quien señaló que esa deuda ya se había saldado a la fecha. Estamos hablando del tercer trimestre de 2020.

Esa información está radicada en los registros contables de la SpA, a la cual no tenemos acceso público. Es un tema regulatorio también, como usted puede ver, es decir, la titularidad, los dueños y las AGF (Administradoras Generales de Fondos) no son conocidos en estricto rigor, puesto que suelen ser SpA, Sociedades por Acciones, y no sociedades anónimas. Entonces, esa información no se publica.

En cuanto a la emisión original, que corresponde a su segunda pregunta, esta se inscribió en julio y se realizó en los primeros días de agosto. Las



acciones de ILC (Inversiones La Construcción) salieron a 7.300 pesos y Pionero compró en algún momento de septiembre, no sabemos en cuál, porque la superintendencia solo registra el saldo a fin de mes.

Entonces, a fin de mes aparecen las acciones de ILC en Pionero, adquiridas a 7.600 pesos. Nuestra hipótesis es que fueron adquiridas en el mercado secundario, pocas semanas después de la primera emisión y, por supuesto, hay una diferencia sustancial.

En el caso de Moneda Small Cap, con mayor razón, porque fueron adquiridas en diciembre a 9.000 pesos, cuando la acción de ILC tenía un ritmo ascendente, como producto del entusiasmo que provocaban sus perspectivas de negocios y de rentabilidad de dividendos.

Entonces, Small Cap definitivamente es mercado secundario, porque ese paquete accionario fue adquirido en diciembre, cuando ya habían pasado más de cuatro meses desde la emisión original.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Señor Tromben, ¿se podría evaluar todo ese cúmulo de operaciones, sus enlaces y su desarrollo, en relación a qué beneficio le prestaron a los asociados, o sea, a los trabajadores? ¿Cuál fue el resultado final de toda esa operación, en caso que se pueda establecer?

El señor **TROMBEN** (fundador de la Fundación por la Transparencia) [vía telemática].- Señor Presidente, se puede estimar. Como hemos mencionado durante esta presentación, este espejo financiero –de ahí viene el verbo especular– en principio generó ganancias para el fondo de pensiones, puesto que las acciones de ILC se revalorizaron, tuvieron un buen desempeño en la Bolsa, como producto de que muchas de las operaciones de este holding, la Cámara Chilena de la Construcción, eran muy rentables, en isapres, en el Banco Internacional.

Ese conjunto de actividades generó ganancias y revalorizó la acción de ILC, ayudada, por cierto, por las compras sistemáticas que hacía Pionero, que siguió comprando en 2013, en 2014, en 2015, en 2016 y en 2017. En 2017, Pionero llegó a tener 2,5 millones de acciones de ILC. Eso es bastante, al punto que nombró como director a un hombre de sus filas, el señor René Cortázar.

Entonces, hubo ganancias entre 2012 y 2018, y en 2019 empezó a caer el valor de las acciones. A la fecha, prácticamente han perdido todo lo que ganaron, porque ahora están más baratas, están a 4.000 pesos y el precio de apertura fue de 7.000 pesos, o sea, toda la ganancia que se obtuvo en ese momento se revirtió.



Son cosas de la vida, cosas del mercado de capitales, donde se gana o se pierde, pero –y esa es nuestra estimación- se usaron los recursos de los trabajadores para valorizar a un grupo económico.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Si me lo dice en términos sencillos, ¿ganó más el grupo económico y la AFP como sociedad en vez que los trabajadores?

El señor **TROMBEN** (fundador de la Fundación por la Transparencia) [vía telemática].- Señor Presidente, yo diría que sí, porque el grupo económico, con la revalorización de las acciones y con el apoyo sistemático de recursos que aportó Pionero, que provenían de las propias AFP, el grupo ILC creció; se expandió a Perú, compró el Banco Internacional, y su actividad fue creciendo, sobre todo en el mundo de la salud privada, en centros de atención, RedSalud e Isapre Consalud.

Entonces, el grupo se benefició, fue creciendo y ampliando sus operaciones. Ahora, la ganancia para los trabajadores habría que evaluarla con modelos y con rigurosidad para llegar a una conclusión taxativa, pero ahora esas ganancias se han revertido.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- ¿Usted podría hacer ese cálculo?

El señor **TROMBEN** (fundador de la Fundación por la Transparencia) [vía telemática].- Señor Presidente, lo podríamos hacer en la fundación.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Espero que nos ayude en eso.

El señor **TROMBEN** (fundador de la Fundación por la Transparencia) [vía telemática].- Encantado.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Señor Tromben, tengo otra pregunta.

Usted habló mucho del ejemplo de poca diversidad que había en las estructuras, no sé si en ILC o en el CTI (Consejo Técnico de Inversiones), y en la CCR (Comisión Clasificadora de Riesgo).

¿Cuáles son los cruces, los conflictos de intereses que puede haber y las personas involucradas?

El señor **TROMBEN** (fundador de la Fundación por la Transparencia) [vía telemática].- Señor Presidente, eso es muy importante, porque este es un problema que tiene el mercado de capitales en términos globales.



Se ha dicho mucho que los directorios en Chile están conformados abrumadoramente por hombres, que provienen de dos escuelas de negocios y de cuatro colegios. Eso se problematizó bastante y se discutió mucho en su momento, cuando estuvo a cargo de la Bolsa de Valores de Santiago la directora, alemana, Jeannette von Wolfersdorff.

Ella problematizó mucho que los directorios en general en el mundo financiero requieren más diversidad, y de todo orden, no solamente diversidad de género, sino diversidad de miradas; no solamente de ingenieros civiles y comerciales, también se necesitan personas de las humanidades, personas que puedan entender y aprender de finanzas, lo cual es muy importante, y que también aportar otras miradas, que refresquen y amplíen las posibilidades, y en eso, lamentablemente, vemos que hay muchas cruces.

En el ámbito universitario esto es bien potente. No sé si algunos de ustedes vieron la película Inside Job, el documental sobre la crisis *subprime*, donde se muestra cómo las escuelas de negocios promocionaron la especulación financiera con “hipotecas basura” y, cuando se confrontó a los decanos de esas escuelas –muy famosas, como Harvard, Columbia, etcétera-, ellos dijeron que no, que no tenían nada que ver, sin embargo, estaban todos metidos en los directorios de los fondos de inversión.

Entonces, ahí hay conflictos de interés, porque un académico dice que esto es la ciencia y habla en nombre de la ciencia económica, sin embargo, es director de un fondo de inversión.

Eso no puede ser, pero ocurre, porque somos un país pequeño y tenemos poca diversidad en nuestras escuelas de negocios y en los directorios de las empresas.

Por eso la ley es tan importante, y la labor parlamentaria es crucial para promover esa diversidad a través de la ley y del debate parlamentario.

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

El señor **KUSCHEL** (vía telemática).- Señor Presidente, consulto por su intermedio al señor Tromben cómo se explica que, desde que partió esta empresa, con valor de 7.000 pesos en sus acciones, hasta ahora, en que dichas acciones cayeron a 4.000 pesos, y por el camino se capitalizó enormemente, con inversiones en el extranjero, etcétera, haya caído a la mitad el valor de sus acciones.



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

El señor **TROMBEN** (fundador de la Fundación por la Transparencia) [vía telemática].- Señor Presidente, por su intermedio, al señor Kuschel, esa acotación es muy valiosa, porque son las situaciones del mercado.

Se ha mencionado muchas veces que el mercado sobrereacciona, tanto para bien como para mal. El mercado financiero tiende a sobreentusiasmarse y a sobreasustarse, y el año pasado, a partir de marzo, vino una caída brutal de la actividad económica en todo el mundo producto de la pandemia, y en Chile también, por lo tanto, prácticamente todas las acciones del mercado bursátil chileno tuvieron un castigo durísimo, quizá, exagerado.

Ahora, ¿qué pasa en el caso particular de ILC? ¿Por qué el mercado financiero las percibe como acciones riesgosas hoy en día? Porque toda su actividad corresponde a negocios regulados y como estamos en un proceso constituyente, que va a comenzar dentro de pocas semanas con la instalación de la convención, muchos de esos negocios van a ser, probablemente, revisados a la luz de los nuevos derechos sociales que se pretenden discutir. Entonces, el modelo de negocios de ILC está en entredicho, porque hay un tema respecto de cuál es el futuro de las AFP, de las isapres o de la salud privada que no conocemos.

Por lo tanto, no nos queremos pronunciar si es bueno o malo que existan o no las AFP o las isapres, pero hay una problematización, una crítica, y lo más probable es que este tema sea abordado por la convención constitucional. De ahí el castigo, y lo he leído en informes de clasificadoras de riesgo que se pronuncian sobre cuán riesgosas o no son las inversiones de renta fija -las de bonos- y, en el caso concreto de ILC, hasta en los años buenos que tuvo de expansión de la confianza y el optimismo, las clasificadoras, como Feller Rate y Humphreys, siempre mencionaron que era un negocio riesgoso por el lado de su concentración en actividades reguladas, pues el trabajo de las clasificadoras de riesgo es indicar riesgos y oportunidades, ventajas y desventajas; hacer una matriz de riesgo. Entonces, ahí fue donde se señaló, hace muchos años, que, al estar concentradas en actividades de esta naturaleza, eran consideradas riesgosas, y ahora se hizo patente con la creciente problematización del sector de la previsión privada en nuestro país.

¡Quizá es exagerado! Concuerdo con que pueda ser demasiado el castigo y es probable que a futuro se revaloricen.



El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Señor Tromben, es un poco genérica su respuesta. ¿Podría decirnos si había hilos cruzados entre AFP Habitat y AGF Moneda en términos de los directores?

El señor **TROMBEN** (fundador de la Fundación por la Transparencia) [vía telemática].- Sí.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Por otra parte, ¿es bueno que los decanos de facultades estén dentro del grupo de los académicos que participan en estos organismos? Si bien, al ser académicos tienen mayor autonomía, mayor independencia, pero hablar de un decano que, al mismo tiempo, es director o consejero del CTI no sé si sea lo más apropiado. Ante esto, ¿cómo se puede establecer un tipo de relación menos gris y más conveniente en la futura normativa?

El señor **TROMBEN** (fundador de la Fundación por la Transparencia) [vía telemática].- Señor Presidente, creo que el CTI debe tener más diversidad en términos de su composición, por ejemplo, en el caso de las escuelas, porque casi siempre terminan siendo las de la Universidad Católica y de la Universidad de Chile, que son, por cierto, grandes escuelas, pero cuando hay académicos de esas escuelas, que son decanos y que están en el mercado de capitales y en la representación legal de los fondos, nos preguntamos cómo interviene el académico ahí, porque hay otros aspectos a considerar.

En el CTI el tema de las inhabilidades es bien leve; una persona que tenga conflicto de interés cuando se trata una materia, por ejemplo, si están analizando a VolcomCapital, el representante de la Universidad de Chile no está obligado a inhabilitarse, tampoco lo pueden obligar a hacerlo los demás consejeros; puede permanecer en la discusión, puede escuchar lo que se ventile, lo que se critique, lo que se comente; no puede votar, pero escucha e interviene en ese debate. En consecuencia, debiera reforzarse el sistema de inhabilidades en el CTI y ampliarse la diversidad de sus componentes, de sus miembros.

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

El señor **MELLADO** (don Cosme) [vía telemática].- Señor Presidente, por su intermedio, quiero agradecer lo claro de la presentación que ha hecho el señor Tromben con respecto a este tema. Creo que es fundamental, para quienes nos siguen en esta comisión, la importancia de que esto se pueda aclarar y, sobre todo, contar con los antecedentes de cómo se han ido estructurando estas empresas de



negocios con muchas conexiones de familia, que permiten reunir las hebras de un negocio que se va encadenando cada vez más.

Frente a esto y a lo que planteaba el señor Tromben con respecto al tema ético y, más aún, en los tiempos que estamos viviendo, es necesario también conocer su opinión respecto del superintendente de Pensiones en relación con sus facultades frente a la Comisión Clasificadora de Riesgo. ¿Qué función o rol debió haber cumplido el superintendente frente a la relación de familiaridad que existe en la Comisión Clasificadora?

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

El señor **TROMBEN** (fundador de la Fundación por la Transparencia) [vía telemática].- Señor Presidente, en los descargos y presentaciones que ha hecho el superintendente siempre limita su responsabilidad a lo estrictamente estipulado en la ley, según él, y señala donde terminan sus funciones y comienzan las de su colega de la Comisión para el Mercado Financiero. Ese es el argumento que presenta.

Entonces, me parece que hay un estilo muy cauteloso de aplicar los criterios de supervisión -repito- muy cauteloso. ¡Ojalá que fuesen así con uno los carabineros de tránsito cuando lo detienen en la Ruta 68 manejando a exceso de velocidad! Entonces, les podría decir: “No, es que a mí me autorizan, porque la norma; o yo estoy apurado y tengo que llegar a”, sin embargo, la norma es una sola o el espíritu de la ley.

Como Fundación por la Transparencia nos parece que, dado a la naturaleza de los recursos que se están administrando acá, debiera haber una labor supervisora más estricta en relación con las inversiones, y que las promoviera con mayor transparencia.

En cuanto al descargo del superintendente con respecto a que la ley no lo faculta a hacer más allá de, me parece que es interpretable, discutible y creo que merece discusión, análisis y, sobre todo, involucramiento de los diputados y diputadas de la República, porque, como lo señalaba la diputada Alejandra Sepúlveda, esto va a ir creciendo en complejidad, ya que el mercado de capitales va a ir creciendo en recursos, en actores y así ha sido en los últimos treinta años. ¡Van a ir saliendo siempre situaciones nuevas!, así como nuevos vehículos financieros, nuevos mecanismos, nuevas empresas. Entonces, no podemos seguir tan *laissez faire*. Esa es mi opinión personal. ¡No se puede seguir así! Se requiere más



supervisión, más vigilancia y una ley más estricta para regular los conflictos de interés y promover la transparencia.

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

El señor **ILABACA** (vía telemática).- Señor Presidente, agradezco la exposición del señor Carlos Tromben. Creo que ha sido superclara y didáctica, pero, en particular, nos plantea una serie de desafíos.

Considero, además, que el superintendente ha sido hasta majadero al decir, primero, que está fuera de las facultades legales de él; segundo, que estamos hablando de acciones que están dentro del marco legal; tercero, se dice que son montos tan pequeñitos que ¡pucha, para qué pues, si, en definitiva, es solo un 0,01 por ciento! Sin embargo, resulta que ese 0,01 por ciento representa millones de dólares y un grupo importante de trabajadores que está detrás. Es decir, aquí estamos dejando que se haga este juego especulativo con los fondos de los trabajadores, a través de sociedades que recién están naciendo, como es el caso de VolcomCapital, a la cual se le ha entregado una cantidad importante de dinero para que juegue en el mercado de capitales con fondos de inversión de muchísima complicación y riesgo - repito- de muchísima complicación y riesgo. Y en algunos casos, incluso, sin conocer esos fondos ni a dónde están destinados esos recursos. Dicho de otro modo, el mensaje hacia los trabajadores hoy día es que hay una parte de sus ahorros sobre la cual no tenemos ninguna conciencia de cómo ni dónde son utilizados.

Asimismo, vemos cómo, en este borde legal que queda como en la tierra de nadie, se permiten estos juegos especulativos al interior de una misma empresa. El caso de Habitat y de esta empresa de la construcción es paradójico, a través, además, de otra empresa que juega, o digamos que para las empresas con los fondos de inversión ellos que ganan, lucran. No es que estén haciendo obras de caridad con los fondos de los trabajadores; cobran comisiones a las AFP, se llevan sus utilidades y, al final del día, los que siempre pierden son los trabajadores de Chile.

En lo que llevamos de estas sesiones, ha quedado claro que es necesario regular con mucha más rigidez en dónde van a parar los fondos de los trabajadores.

Encuentro insostenible como, día a día, se juega y se habla con tanta liviandad respecto de estos millones de dólares: que es “poquitito”, que es un porcentaje “superbajo” respecto de los porcentajes que pueden tener o ingresar en la ley. Pero resulta que esos porcentajes bajísimos involucran a cientos de trabajadores



que están detrás de esos montos. ¡Cientos de trabajadores! Después de los retiros nos hemos enterado, por ejemplo, que cerca de 4 millones de trabajadores tenían menos de 5 millones de pesos en sus fondos, y eso ¿cuánto es? Estamos hablando de poquitos dólares, cinco millones de pesos, de sumas que para los trabajadores son absolutamente extraordinarias, que nunca van a alcanzar.

En algún momento me gustaría que -no sé si ahora o en otro minuto- don Carlos Tromben nos dijera específicamente dónde él, como fundador de la Fundación por la Transparencia, apuntaría a la mejora legislativa que podríamos desarrollar. A estas alturas el gobierno, que solo tiene el 7 por ciento de apoyo y que está terminando -por suerte, mañana vamos a escuchar su última Cuenta Pública-, sería la gran noticia de mañana. ¿Cómo podemos mejorar hacia el futuro, para que no se siga especulando con los fondos de los trabajadores?

Hoy, todos los fondos tienen pérdidas, por eso hace rato decidí quedarme en el Fondo E, que es el menos especulativo o más seguro. Tengo 40 millones de pesos, y he perdido como 3 millones de pesos solo en el último mes. Esa es la situación que viven casi todos los chilenos.

Entonces, cabe preguntarse si somos capaces de cuidar efectivamente los fondos de los trabajadores y si esto implican algunas modificaciones legales, y si la Fundación por la Transparencia nos puede recomendar algún tipo de iniciativa legislativa que vele precisamente por la transparencia, por el resguardo de los fondos de todos los trabajadores, por evitar este juego casi extremo de empresas relacionadas entre sí, porque cuando se compran las acciones de esta empresa, de la controladora de Habitat, están traspasándose recursos.

En definitiva, puede decir: “No, si es muy poquita plata”, pero se están traspasando recursos de la AFP Habitat, a través de este fondo de inversión, a la controladora. Ese tipo de cuestiones, aunque sea de una magnitud pequeña para ellos -no para los trabajadores-, hay que ponerle coto, hay que ponerle freno.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Quiero agregar algunas palabras a su último comentario, porque esta mezcla de riesgo y de especulaciones, lo que hace es cuestionar cuál es la utilidad de estos entes intermediarios.

¿Cuál es la necesidad para el desarrollo del país o, incluso, del propio sistema financiero? ¿No podría haber inversiones más directas de las AFP, sin necesidad de estos entes intermediarios que, al final, para todo lo que se prestan es que puedan existir todos estos riesgos?



El señor **TROMBEN** (fundador de la Fundación por la Transparencia) [vía telemática].- Señor Presidente, tengo serias dudas en muchos casos. No quiero generalizar, pero respecto de muchos de los fondos su aporte se ve más bien relativo, reducido, puesto que son intermediarios. Tal como usted dice, la AFP podría haber comprado directamente las cuotas del fondo Ardian High Yield XRZ; podría haber sido y se habría saltado una comisión y se le habría quitado un recorte, como dijo el diputado Marcos Ilabaca, “pequeñito”, pero sabemos que cada limadura va dejando.

Para que ustedes se hagan una idea, de los 124 fondos que mencioné en un principio, la mitad son de este tipo: fondos de fondos, fondos que invierten en otros fondos. Espejo frente a otro espejo; dos espejos especulativos enfrentados. Entonces, el aporte es relativo.

Por otra parte, no me canso de repetir que creemos que el país sí tiene necesidades de inversión y oportunidades de inversión muy grandes, de la mano de todo el desafío tecnológico a futuro que implica el cambio climático, la desertificación, la agricultura sustentable, la minería sustentable, etcétera. Son inversiones que, en un principio, podrán ser riesgosas, pero a la larga muy redituales en la medida en que nuestro país alcance nuevos umbrales de desarrollo.

Por supuesto que serán rentables, pero este es un juego de área chica: congelar dineros y después descongelarlos. No sé si me entienden la metáfora. Después lo ponemos en la tetera para que se evapore, y luego se condense y vuelva a ser agua.

Por eso digo que hay un juego de área chica que va dejando poco, lo cierto es que estos son años bastantes turbulentos en los mercados financieros globales y locales y que, probablemente, todo este año siga así, volátil, hasta que se consolide una nueva economía, porque el mundo va a salir de la covid distinto a cómo era antes. Este mundo de la globalización, de los acuerdos comerciales, del TPP11, de la circulación del capital a altas velocidades, está en entredicho. Viene un mundo diferente, con más regulaciones, con un rol más activo del Estado como promotor de cierto tipo de desarrollo sostenible.

Hay un desafío enorme como para mantener el mercado de capitales en *statu quo*, en los años 90 o la visión que había al principio de la década de 2010, que decía: aumentemos la competencia y van a bajar las tarifas; eso nunca ocurrió. Los costos, las comisiones cobradas, nunca bajaron.

¿Se necesitan reformas al mercado de capitales? Se necesitan.



Agradezco la invitación del diputado Marcos Ilabaca. Como fundación, estamos disponibles para aportar a este debate, dar sugerencias e ideas de políticas públicas. Por supuesto que el mundo financiero no se puede eliminar, la humanidad vive de una circulación del dinero, rápida e innovadora, pero también hay que estar - como se dice en buen chileno- ojo al charqui.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Muchas gracias, señor Carlos Tromben; su intervención nos ayudará a pensar en el trabajo de esta comisión.

Solicito a las diputadas y diputados que, en relación con los invitados que ustedes quieran incorporar, por favor, hagan llegar los nombres a la Secretaria de la Comisión.

¿Les parece que en la próxima sesión recibamos como invitado al presidente de la CMF, señor Joaquín Cortez?

El señor **MELLADO** (don Cosme).- Señor Presidente, propongo invitar al exdiputado Renato Garín.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Lo hemos invitado dos veces, incluso preguntándole cuándo quiere asistir. Ahora, si usted lo contacta, sería mejor; quizá podría ser para la próxima sesión.

Agradezco nuevamente a todos los participantes

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

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