



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 9a, celebrada el lunes 5 de julio de 2021

De 15:35 a 16:55 horas.

SUMA

- Exposición del Comité Técnico de Inversiones.
- Exposición de la Comisión Clasificadora de Riesgo.

APERTURA DE LA SESIÓN

Se inició la sesión a las 15:35 horas.

PRESIDENCIA

Presidió el diputado Rodrigo González Torres.

ASISTENCIA

Asistieron de manera remota los diputados integrantes de la comisión, señores(as) Rodrigo González Torres, Marcos Ilabaca Cerda, Carlos Kuschel Silva, Cosme Mellado Pino, Guillermo Ramírez Diez y Gael Yeomans Araya.

De manera presencial Harry Jürgensen Rundshagen, Gastón Saavedra Chandía y Frank Sauerbaum Muñoz.

Participó como invitado, de manera remota: el presidente del Comité Técnico de Inversiones (CTI), señor Joaquín Echenique Rivera.

La presidenta de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), señora Francisca Castro Fones, acompañada por el secretario de esa Comisión, señor Alejandro Muñoz.

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

CUENTA

No hubo.



ACUERDOS

No hubo.

ORDEN DEL DIA

Exposiciones del Comité Técnico de Inversiones y de la Comisión Clasificadora de Riesgo.

Exposiciones, 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 **16:55** 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].- Señor Presidente, no hay Cuenta.

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

Tiene la palabra al diputado Guillermo Ramírez.

El señor **RAMÍREZ** (vía telemática).- Señor Presidente, a las 15:30 horas debo asistir a la comisión investigadora sobre el tema de la falla de San Ramón. Por ese motivo quiero excusarme con usted y con los otros colegas parlamentarios. Si esa comisión termina antes, vuelvo y me reintegro.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- No hay problema, diputado.

No habiendo Cuenta y dadas las excusas del diputado Ramírez, esta comisión continúa con su cometido para dar cumplimiento a lo encomendado en la sesión anterior.

Solicito que se incorporen los invitados.

En nombre de la comisión, doy la bienvenida al presidente del Consejo Técnico de Inversiones (CTI), señor Joaquín Echenique Rivera, y a la presidenta de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), señora Francisca Castro Fones, quien participa junto a don Alejandro Muñoz, secretario de la Comisión Clasificadora de Riesgo.



Tiene la palabra el señor Joaquín Echenique.

El señor **ECHENIQUE** (presidente del Consejo Técnico de Inversiones) [vía telemática].- Señor Presidente, la presentación que muestro en pantalla da cuenta de lo que nosotros hacemos.

Partamos por el origen. El Consejo Técnico de Inversiones parte o se origina con la ley N° 20.255, de 2008, época del primer gobierno de la Presidenta Michelle Bachelet. En ese período, la señora Solange Berstein era superintendente de Pensiones, y lo que se hizo con esa ley fue retirar del DL N° 3.500 varios elementos que iban a quedar en un Reglamento de Inversión para los fondos de pensiones, que tenía que ser emitido. Entiendo que la razón fue dar un poco más de flexibilidad a los cambios que se requerían en las normas de inversión de los fondos de pensiones.

Sin embargo, quedaron muchas normas del DL N° 3.500 con rango legal. No es que se haya sacado todo de dicho decreto. Quedó mucho; en particular, se mantuvieron en la ley las funciones de la Comisión Clasificadora de Riesgo y, además, las funciones del Banco Central. Por ejemplo, el DL N° 3.500 establece rangos para los límites estructurales, y el Banco Central define en qué parte de ese rango quedan ciertas limitaciones de inversiones.

El DL N° 3.500, con los cambios de la ley N° 20.255, estableció qué iba a contener el Reglamento de Inversión, algunas en forma obligatoria (dice: El Reglamento deberá...); otras facultativas (podrá...) y otras pocas prohibiciones (el Reglamento no podrá...). Particularmente, no podemos fijar límites mínimos de inversión para cierta clase de activos.

Otra cosa que hace el CTI es que hay un símil en Régimen de Inversión para los fondos de cesantía; hay dos fondos de cesantía administrados por una administradora. Nosotros participamos en el Régimen de Inversión de esos fondos de



cesantía, y la ley N° 20.255, que cambió el decreto 3.500, creó este famoso Consejo Técnico de Inversiones.

¿Y qué rol cumple el CTI? Se relaciona, justamente, con ese Reglamento de Inversión, porque la Superintendencia de Pensiones, que de ahora en adelante la llamaré SP, es la entidad que tiene a su cargo el Reglamento de Inversión. Y es la SP la que puede hacer cambios, mediante resoluciones de ella misma. Pero la SP no puede hacer cualquier cambio; no puede hacer cambios que sean rechazados por el Consejo Técnico de Inversiones. Para eso, la Superintendencia de Pensiones tiene que proponerlas primero a la consideración del Consejo, para aprobación, siempre en base a consideraciones técnicas, en cuanto al riesgo y retorno de los portafolios de inversiones, y nosotros en CTI, a su vez, podemos hacer propuestas para consideración de la Superintendencia de Pensiones, que puede aceptarla o no; pero si no lo hace, tiene que fundamentarlo debidamente. Creo que nunca ha pasado, pero si pasara -tampoco puedo descartarlo- y la Superintendencia fundamenta no acoger nuestra propuesta, puede ignorarla.

Una vez que la SP ha emitido su resolución, modificando el Reglamento de Inversión, esta tiene que ser visada por el Ministerio de Hacienda, vía Subsecretaría de Hacienda. Por lo tanto, hay al menos tres partes: la Superintendencia de Pensiones, el Ministerio de Hacienda y nosotros, que nos relacionamos a través del Ministerio del Trabajo y Previsión Social.

Finalmente, el Consejo Técnico de Inversiones es un contrapeso al poder de la Superintendencia de Pensiones, pero limitado a las materias del Reglamento de Inversión. Ese es nuestro rol.

¿Cuáles son las funciones? Están establecidas en el DL N° 3.500, principalmente, pronunciarse sobre el contenido del Régimen de Inversión. También podemos hacer otras cosas, como emitir opinión técnica en todas las materias relativas a inversiones de los fondos de AFP.



Efectuar propuestas para la Superintendencia de Pensiones (SP) y emitir informes en materia de perfeccionamiento del régimen de inversión.

Pronunciarse sobre las materias relacionadas con las inversiones de los fondos de pensiones que sean consultadas por los ministerios de Hacienda y del Trabajo y Previsión Social.

El motivo central de todo esto es procurar el logro de una adecuada rentabilidad y seguridad para los fondos; es decir, teniendo siempre en mente los ahorros de los afiliados.

Composición del consejo:

Cinco miembros titulares y cinco miembros suplentes.

Un miembro actúa como presidente -yo en este caso- designado por el Presidente de la República, más un suplente.

Un miembro designado por el consejo del Banco Central, más su suplente.

Un miembro designado por las AFP, más su suplente.

Dos miembros designados por los decanos de las universidades –en el reglamento está el procedimiento para nombrar estos miembros-, más dos suplentes.

Tenemos una variedad de gente que participa; seis de los diez miembros son ingenieros comerciales de la Universidad de Chile, un miembro es ingeniero comercial de la Universidad de Santiago, un miembro es ingeniero comercial de la Pontificia Universidad Católica, un ingeniero civil industrial y yo, el más extraño de todos, ingeniero eléctrico. Cada uno de los integrantes tiene algún postgrado en el extranjero.

Hay inhabilidades para ejercer y causales para cesar. Uno no puede participar del consejo y debe cesar en sus funciones de inmediato si se pone a trabajar



como ejecutivo en alguna entidad relacionada con los fondos de pensiones. También hay deber de inhabilitarse cuando se traten asuntos en los que el miembro tenga interés, en cuyo caso el miembro queda sin derecho a voz y voto, pero podemos pedir su opinión respecto de cualquier tema.

Qué hace y qué no hace el Consejo Técnico de Inversiones (CTI):

Tenemos un rol exclusivamente normativo.

No tomamos decisiones de inversión; esas las toman las Administradoras de Fondos de Pensiones, los comités respectivos.

No aprobamos instrumentos de inversión específicos ni intermediarios, ni tampoco mercados formales, esto último lo hace el Banco central.

No revisamos ni supervisamos las políticas formales de inversión de los fondos de pensiones porque es un rol de la Superintendencia de Pensiones, no de nosotros. La Superintendencia de Pensiones sí nos informa continuamente acerca de las inversiones de los fondos en cada una de las reuniones. Al respecto, se realiza aproximadamente una reunión al mes, donde hay alrededor de 20 o 30 minutos, por lo menos, destinados a revisar lo que es el estatus de los portafolios de los fondos de pensiones.

Nuestro rol se limita –esto lo dice la ley- a participar en el proceso de elaboración y revisión técnica de cualquier modificación al régimen de inversiones. Es decir, en qué clase de activos se puede invertir, con qué límites y qué condiciones deben cumplir dichas inversiones.

No supervisamos a los fondos de pensiones ni a sus administradoras por el cumplimiento del régimen de inversión; esa es labor de la Superintendencia de Pensiones.



No supervisamos a la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) y menos a la Superintendencia de Pensiones; nosotros solo participamos en la elaboración del régimen de inversión.

Organización del Consejo Técnico de Inversiones (CTI):

Estamos creados por ley, pero no tenemos oficina, presupuesto propio, personal, Rol Único Tributario (RUT), papelería con logo –pensé poner un logo a esta presentación, pero no tenemos-, sitio *web* y tampoco dirección institucional de *mail* propio; todo lo hacemos a través de la Superintendencia de Pensiones. De acuerdo con la ley, todo el apoyo administrativo debe ser proporcionado por la Superintendencia de Pensiones; nosotros no somos funcionarios públicos.

Hay un secretario técnico, funcionario de la Superintendencia de Pensiones -que entiendo ejerce como secretario técnico *part-time*, porque siempre está haciendo otras cosas también, además de ser nuestro secretario- y personal de la Superintendencia de Pensiones para asegurar un adecuado funcionamiento del Consejo Técnico de Inversiones (CTI); nunca hemos sabido quiénes -imagino que es gente *part-time*- se dedican a nuestro consejo.

Si queremos realizar un estudio sobre cualquier tema, debemos pedir a la Superintendencia de Pensiones que lo lleve a cabo y con su presupuesto, porque no tenemos presupuesto.

Si alguien quiere someter algún tema a consideración del Consejo Técnico de Inversiones (CTI), debe hacerlo vía Superintendencia de Pensiones, ya que no tenemos una dirección de *email*.

¿Cómo funcionamos? Los acuerdos constan en actas formales y después de cada sesión se elabora una minuta que resume el trabajo de cada reunión, la que se debe hacer pública por parte de la Superintendencia de Pensiones en su sitio *web* a los pocos días.



Tenemos deber de reserva absoluta sobre las materias discutidas y acuerdos adoptados; el contenido y la minuta, que están en el punto anterior, es el marco dentro del cual cualquiera de nosotros puede referirse públicamente al trabajo del consejo. Es bastante reservado lo que hacemos porque, en teoría, podríamos filtrar información sensible y alguien podría aprovecharse de ella.

Ustedes han estado viendo el caso Volcom y el tema de la triangulación. Al respecto, siempre estamos pendientes de identificar carencias y fallas en el reglamento de inversión para perfeccionarlo.

En ese sentido, solicitamos a la Superintendencia de Pensiones (SP) que nos explicara de qué se trataba la denuncia por el caso Volcom y que nos presentaran los antecedentes, cosa que hicieron. Entiendo que nos hicieron la misma presentación que a ustedes hace un par de meses.

El reglamento de inversiones no tiene restricciones para operar a través de estos *managers* locales como Volcom.

En este punto me voy a saltar a la lámina siguiente para mostrar qué es el caso Volcom, para luego volver.

Como pueden ver, en la parte baja de la lámina tengo ilustrado un fondo de pensiones; una AFP que maneja el fondo A, B, C, D y E y, en este caso, un fondo o más de un fondo de una AFP invirtieron en lo que está a mano izquierda, un administrador de fondo local, un Administrador General de Fondos (AGF) que, a su vez, maneja varios fondos locales; los puse en la lámina como fondo local 1, fondo local 2 y fondo local 3. En fin, no sé cuántos puede tener.

Cuando se da el caso Volcom, por ejemplo el fondo 1, invierte a su vez en administradores extranjeros de fondos que también manejan fondos, como el fondo local 1 se invirtió en el administrador que está arriba, también el fondo extranjero 1 y el fondo extranjero 3; invirtió en el fondo extranjero, aunque sea de otro administrador de fondos.



Cuando un fondo local hace lo que está a mano izquierda de la lámina, o sea, empaquetar otros fondos, se le suele llamar *feeders funds*, porque alimenta otros fondos; su único rol es alimentar a otros fondos, y eso fue lo que hizo Volcom.

Lo que hace Volcom es exactamente lo que aparece en la lámina que estoy mostrando, es decir, ser un administrador local que empaqueta fondos que se colocan en fondos extranjeros.

Dicho esto, vuelvo a la lámina anterior.

El reglamento de inversión de nosotros no tiene restricciones para operar a través de estos *managers* locales, como Volcom, porque actúan solo como *feeders funds* intermediarios, y lo que les cae es solo la denominada ley de valores – y entiendo que la denominada ley única de fondos (LUF) también- que exige que sean fondos de inversión públicos regidos por la ley N° 20.712, que deben estar inscritos en la Comisión del Mercado Financiero (CMF). Eso no está en nuestro reglamento de inversión. Sin embargo, sí nos preocupamos del destino final de los fondos, los *managers* extranjeros.

En este punto vuelvo al dibujo de la lámina anterior.

Nos preocupamos de tener normas que tengan que cumplir -los que están arriba a mano derecha de la lámina- los administradores extranjeros de fondos y los fondos que ellos administran; de eso sí nos preocupamos, y nuestro reglamento de inversión sí tiene normas para ellos, pero el *manager* local, Volcom, debe cumplir con los requisitos de la ley chilena.

Hay muchas AFPs que salen a invertir en el extranjero usando *managers* locales, así como Volcom, porque hay casos en que tiene claras ventajas hacerlo así. Por ejemplo, si una AFP no tiene conocimiento del mercado extranjero, va uno de estos *managers* locales que sí tiene contactos y le ilustra los fondos de inversiones que pueden ser interesantes para invertir.



También se da que los administradores extranjeros -los que están en la parte superior de la lámina- son muy grandes, incluso pueden administrar 10.000 millones de dólares en inversiones. Entonces, que una AFP chilena quiera invertir 2 millones de dólares, para esa gente no tiene mucho interés, porque para cumplir con los requisitos de nuestro reglamento –y eso lo chequea la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR)- tiene que presentar muchos documentos; el administrador debe estar registrado en un cierto país con cierta clasificación de riesgo, tiene que estar fiscalizado por cierto tipo de instituciones; requiere una determinada cantidad de fondos o de montos administrados –hay una cierta cantidad de miles de millones de dólares que tiene que invertir- y, con esos montos invertidos, debe tener una determinada cantidad de años de antigüedad.

Entonces –retomo-, hay veces en que esos fondos extranjeros no se interesan en recibir una inversión directa o muy pequeña de un fondo de pensiones local, pero para el administrador extranjero puede ser interesante si hay algún local que le junte dos millones de esta AFP, un millón acá, u otro de algún otro inversionista que pueda existir y, eventualmente pide al administrador local que sea él quien se entienda con la Comisión Clasificadora de Riesgo, o con quien sea; representar los documentos que tiene que presentar para que se le apruebe como administrador y al fondo que está registrando. Por eso, hay casos en que hacerlo así tiene claras ventajas y otras que imagino que no, y hasta 2017 era obligación invertir algunas clases de activos de esta manera, es decir, a través de un administrador local.

En consecuencia, la participación de estos *managers* locales, tipo Volcom, no va en contra del Reglamento de Inversión. Nosotros no tenemos observaciones a las inversiones en el caso de Volcom. Debe haber, al menos, una decena de administradores de fondos que se dedican a ser *Feeder funds* para administradores de fondos extranjeros. Eso es bastante habitual y sucede desde hace muchísimos años. No es una cosa nueva tampoco. Como dije, para salir, hasta 2017 era imprescindible hacerlo a través de ellos. Recién a partir de 2017 o 2018 las AFP



pueden comenzar a ir en forma directa, y algunas comienzan a hacerlo como coinversión, es decir, una parte va a través de algún fondo local, y el resto, en forma directa, pueden ir completamente en forma directa. Ellos tienen que ver las ventajas de hacerlo en forma directa o a través de esos administradores.

Después, está el Caso Triangulación, el cual se relaciona con el Régimen de Inversión, por la definición de inversión significativa. Les explico, la ley, el decreto de ley N° 3.500, prohíbe invertir directa o indirectamente en varios tipos de instrumentos, entre ellos acciones de compañías de seguros y de administradoras de fondos de pensiones -eso está en el artículo 45 bis del decreto ley N° 3.500-, y el mismo decreto define lo que va a ser inversión indirecta para estos efectos, e indica que se entenderá por inversión indirecta aquella inversión significativa –eso lo subrayé- que realizan los fondos de pensiones a través de fondos de inversión y de otros vehículos. Eso se encuentra en el artículo 98, letra d), del decreto ley N° 3.500. Dicho decreto establece que el régimen de inversión, en lo que nosotros participamos, regulará la inversión indirecta que los fondos de pensiones podrán efectuar a través de los instrumentos del artículo 45.

¿Qué dice el Reglamento de Inversión respecto de lo que se define como inversión significativa? Esa información se encuentra en la versión inicial del Régimen de Inversiones, que en 2008, cuando se aprobó -mucho antes de que yo llegara al Consejo Técnico de Inversiones-, entregó una definición operacional acerca de qué sería inversión significativa, páginas 39 y 40 del documento del Régimen de Inversiones. Dicho documento tiene alrededor de ochenta páginas, bastante poco amistoso de leer, porque tiene muchas referencias del tipo: Las inversiones del número 3, capítulo 2, letra d), no podrán ser superiores al tanto por ciento. Entonces, es bastante poco amistoso de seguir.

Lo que expresa la versión inicial del Régimen de Inversiones –que hasta la fecha no ha cambiado- es que, por su parte, se entenderá por inversión



significativa –esto es importante, porque si es inversión significativa está sujeta a la prohibición del decreto ley N° 3.500- aquella que se realice en los referidos vehículos de inversión, a través de fondos de inversión, y que cumpla copulativamente con las siguientes dos condiciones:

1. Que resulte ser superior al 0,5 por ciento del valor total de los activos del respectivo vehículo de inversión. Omitiré el resto de la frase, porque no es de mayor interés.

2. Que la suma de las inversiones que cumplan la condición antes señalada, a través de todos los vehículos de inversión que la contengan, sea superior al 0,1 por ciento del Fondo de Pensiones respectivo.

Entonces, si la inversión indirecta significa que más del 5 por mil del fondo está invertido en algún emisor y que la suma de las inversiones que se dan de esta manera es superiores al 1 por mil del fondo de pensiones, sí se considera significativa, y aplican todas las restricciones y, eventualmente, prohibiciones. Ahora, si no se cumple con esas dos condiciones –por lo que dice el Reglamento de Inversiones en el texto actual-, no cuenta como inversión significativa. Este régimen fue emitido inicialmente en 2008, por resolución de la Superintendencia de Pensiones, así que claramente debía tener, y tuvo, la aprobación del Consejo Técnico de Inversiones en su minuto.

Por consiguiente, la situación de triangulación es la que pueden apreciar en la presentación. Tenemos abajo, nuevamente, una AFP, que tiene fondo A, B, C, D y E. Aquí hay un fondo de pensiones -aunque fueron dos, pero para simplificar el ejemplo digo que es uno- que invirtió en el fondo de un administrador local, que en este caso creo que era Moneda Asset Management. Ese fondo, el fondo local 3 que puse como ejemplo, invirtió en un montón de cosas: compañía 1, compañía 2, compañía 3, compañía 4 y 5, unos grandes y otros chicos, y también en Inversiones La Construcción S.A., en la construcción, la cual no tiene propiedad



mayoritaria. No es mayoritaria y tiene alrededor del 20 por ciento, pero tiene acuerdo de actuación conjunta con otros accionistas, los cuales tampoco son mayoritarios, pero ciertamente ejercen el control.

Inversiones La Construcción S.A. tiene inversiones en AFP Habitat. Entonces, ¿cómo se aplican en este caso los requisitos que establece el Régimen de Inversión desde su origen? La primera condición es que el fondo local 3 no puede tener invertido más del 0,5 por ciento, es decir, más allá del cinco por mil, en AFP Habitat. Aquí, entre el fondo local 3 y la ILC podría haber habido más fondos de inversión entre medio; podría haberse dado. No se da, pero, en cualquier caso, uno busca qué parte del fondo local 3 terminó invertido en AFP Habitat para compararlo con 0,5 por ciento.

La segunda condición es que la suma de todas las inversiones que haga un fondo, que haga el fondo A, por ejemplo –que está abajo-, a través del fondo local 3 o del 1, del 4, no debe sumar más del 0,1 por ciento del fondo de pensiones.

Entonces, para que cuente como inversión significativa debe cumplir con ambas condiciones. Si no cumple con las dos, no es inversión significativa, de acuerdo con el texto actual del reglamento y, por tanto, no cuenta como inversión indirecta tampoco. Ahora, de acuerdo con lo indicado por la Superintendencia de Pensiones, esa inversión, que, de hecho, era a través de más de un fondo, que invirtió en ILC, no cumplía con ambas condiciones. No contaba como inversión significativa y no se le aplican las prohibiciones que corresponde en la ley.

Por consiguiente, como Consejo Técnico de Inversiones, no tenemos observaciones, reproches ni reparos con la forma en que la Superintendencia de Pensiones aplicó el reglamento vigente, porque cuando se ve la historia de la ley –yo la miré-, la N° 20.255, vemos que esta registró que las inversiones que no fueran significativas o relevantes –si no mal recuerdo usaba palabras como inversiones menores o insignificantes- no quedarían con las prohibiciones de invertir en acciones



de AFP y compañías de seguros. Ciertamente, eso se ha sentido como concepto porque, por ejemplo, si se va a invertir en fondos fuera de Chile, con casi total seguridad, vamos a encontrar alguna inversión directa o indirecta en alguna compañía de seguros de alguna parte del mundo. Fuera de Chile, en Europa o en Estados Unidos, las compañías de seguros son grandes, incluso más grandes que los bancos. Por lo tanto, es muy baja la probabilidad de que no haya nada de una compañía de seguros en algún fondo en el extranjero. Bastaría con que hubiese una acción de alguna compañía de seguros, en alguna parte del mundo, para que la AFP no pudiera invertir en el fondo respectivo, y eso no tiene sentido. Por eso, hay que ponerle un límite de significancia, que fue lo que hizo el reglamento.

Ahora bien, se puede no estar de acuerdo con el texto del reglamento. Ustedes, o nosotros, como Consejo Técnico, podríamos no estar de acuerdo, por lo que habría que cambiarlo -y puede que eso pase-, pero es lo que está vigente hoy, desde 2008, sin perjuicio de que se pueda modificar más adelante. De hecho, les mencioné que tengo deber de reserva respecto de las declaraciones del consejo, pero si ustedes miran las actas de los últimos dos o tres meses, es un tema que estamos revisando.

Pedimos antecedentes a la Superintendencia de Pensiones, para saber si las condiciones actuales siguen justificando la definición de significancia de esa manera o no, y si llegamos a la conclusión de hacer cambios, en su minuto tendremos que proponerlos a la Superintendencia de Pensiones, que podría aceptarlos o no. En definitiva, deberán seguir el curso que corresponda.

Esa es nuestra opinión respecto de los casos de Volcom y los de triangulación.

Con eso termino mi presentación. Me pidieron que fuese breve y me mantuve bastante limitado. Si ustedes quieren formular algunas preguntas, encantado contestaré todas las que pueda. Si son temas demasiado técnicos, eventualmente



tendría que pedirle a la Superintendencia de Pensiones que nos ayude. Cabe mencionar que el Reglamento de Inversiones es un documento bastante extenso, que consta de 80 páginas y resulta bastante poco amistoso de seguir.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Luego de escuchar ambas presentaciones, daré lugar a una ronda de preguntas.

Tiene la palabra la señora Francisca Castro, presidenta de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR).

La señora **CASTRO**, doña Francisca (Presidenta de la Comisión Clasificadora de Riesgo) [vía telemática].- Señor Presidente, tenga usted muy buenas tardes y, por su intermedio, saludo al resto de diputados y diputadas presentes en esta sesión.

Me acompaña Alejandro Muñoz, secretario de la Comisión Clasificadora de Riesgo, en la que ha trabajado por más de trece años.

Queremos dar a conocer el marco regulatorio, las funciones y atribuciones, y la estructura de funcionamiento de la Comisión Clasificadora de Riesgo.

Alejandro Muñoz expondrá en esta ocasión y compartirá la presentación con todos ustedes. Luego de ello, para mayor claridad, responderemos todas las consultas que estimen necesarias.

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

El señor **MUÑOZ** (Secretario de la Comisión Clasificadora de Riesgo) [vía telemática].- Señor Presidente, buenas tardes, y por su intermedio, saludo a las y a los integrantes de esta comisión.

El primer tema que abordaré en esta presentación es el marco regulatorio en el cual se desenvuelve la Comisión Clasificadora de Riesgo.



La Comisión Clasificadora de Riesgo, en adelante CCR, fue creada por la ley N° 18.398, en enero de 1985, mediante la incorporación del Título XI al decreto ley N° 3.500. Allí se establecen las facultades, la composición y el financiamiento de la CCR, entre otros aspectos.

Las funciones de la CCR, así como otros aspectos de la misma, han presentado cambios a lo largo de los años, con la dictación de distintas leyes, y conforme a dichos cambios legales, la Comisión ha debido adecuar sus acuerdos y procedimientos para ajustar su actuar a lo que la ley la faculta expresamente.

Cabe mencionar que los últimos dos cambios a las funciones de la CCR, fueron la ley de fomento a la productividad, de 2016, donde se incorporaron expresamente, para la inversión de los fondos de pensiones, los activos alternativos. En esos cambios al decreto ley N° 3.500 también se modificó la función de la CCR, requiriéndole que aprobara algunos de los instrumentos de activos alternativos en los cuales los fondos de pensiones podían invertir.

La modificación anterior viene desde la ley N° 20.255, la reforma previsional de 2008, donde se hicieron modificaciones muy importantes referidas a las inversiones de los fondos de pensiones. También se modificaron de manera significativa las funciones y atribuciones de la CCR. Se eliminaron algunas de las funciones y se modificaron otras.

La CCR cuenta con personalidad jurídica y patrimonio propio, formado con los aportes de las administradoras de fondos de pensiones a prorrata del valor de los fondos de pensiones administrados por cada una de ellas.

Las funciones y atribuciones de la CCR están definidas en la ley, en el artículo 99 del decreto ley N° 3.500.

La primera función consiste en la aprobación o rechazo, para la inversión de los fondos de pensiones, de las cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales.



Como antecedente, cabe señalar que, a diciembre de 2020, hemos aprobado 37 fondos mutuos y 32 fondos de inversión. Respecto de las estrategias de fondos mutuos, 17 son de renta fija de corto plazo, liquidez; 15 son de deuda y 5 de acciones. En cuanto a las estrategias de fondos de inversión: 14 son de acciones; 10 son de deuda, la mayoría nacionales, y 3 son de deuda latinoamericana. También hay algunos fondos de inversión que invierten en activos alternativos, como inmobiliarios, en los que hay 6, e infraestructura, en los que hay 2 fondos de inversión aprobados.

Otra función de la CCR es la aprobación o rechazo de instrumentos representativos de capital extranjeros, entre los que están las acciones extranjeras; las cuotas de fondos mutuos y de inversión extranjeros, y los títulos representativos de índices financieros, conocidos en el mercado como ETF. Conforme nuestra función, en las acciones extranjeras, a diciembre de 2020, tenemos aprobadas 30 bolsas de valores extranjeras, con alrededor de 21.000 acciones de emisoras inscritas en las bolsas y segmentos aprobados por la comisión. Eso, respecto de los fondos mutuos y títulos representativos de índice financieros.

En esta presentación también incluimos a los ETP de oro físico, que son uno de los activos alternativos que, por la ley de productividad, se le solicitó a la CCR incorporar dentro de su ámbito de aprobación. La aprobación de ellos partió en 2020. En mayo de 2020 se aprobaron los acuerdos referidos a los cambios metodológicos de aprobación de la CCR y ahí se incorporó este nuevo instrumento. Al 2020 tenemos 6 de esos instrumentos aprobados, ETPs de oro físico. A diciembre de 2020, tenemos aprobados alrededor de 584 ETFs y alrededor de 1.325 fondos mutuos. La lámina muestra la evolución que han tenido desde 2014.

Los fondos extranjeros aprobados, que son 1.915, se comparan con los 1.862 que había en diciembre de 2019.

Esta es la función que ha realizado la CCR durante 2020 respecto de esos fondos: se han recibido solicitudes de aprobación de 175 fondos extranjeros, de



los cuales 156 fueron aprobados y 19 solicitudes fueron rechazadas. En el monitoreo permanente de fondos y en la actualización anual de los fondos extranjeros, durante 2020 se desaprobaron 103 fondos extranjeros.

Por lo tanto, durante 2020, 278 fueron las resoluciones de la CCR respecto de fondos extranjeros.

En la gráfica se muestran también los domicilios de los fondos extranjeros. La mayor parte de los fondos, 51 por ciento, está domiciliado en Luxemburgo, que es un centro financiero bastante utilizado por los administradores de fondos extranjeros; es el principal centro de distribución de fondos del mundo. El segundo país de domicilio de fondos es Estados Unidos, con 23 por ciento; Irlanda, otro centro de distribución de fondos europeo, con 17 por ciento. Otros países donde tenemos domicilio de fondos aprobados son Reino Unido, con cerca de 4 por ciento; algunos países europeos y algunos países de Asia, como Corea del Sur, Taiwán y Hong Kong.

Respecto de las bolsas de valores aprobadas, a diciembre eran 30 las bolsas aprobadas: 3 bolsas de Estados Unidos; una de Canadá; la bolsa mexicana; la bolsa de Lima. La bolsa de valores de Colombia, que estaba aprobada hasta diciembre de 2020, actualmente está desaprobada, porque en mayo de este año dejó de cumplir con uno de los requerimientos establecidos por la CCR para la aprobación de bolsas extranjeras y sus acciones, que es la clasificación de riesgo soberano. Una de las clasificadoras internacionales bajó la clasificación de Colombia a bajo grado de inversión, por lo que la CCR, en la reunión siguiente, desaprobó inmediatamente esta bolsa.

Las bolsas de valores de Asia y de Oceanía, como Australian Securities Exchange (ASX), y el resto de las principales bolsas de valores de Asia y de Europa, también fueron aprobadas por la comisión.



Respecto de los instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos alternativos, el número de gestores por activo específico aprobados en 2020 fue de 96, en 2017, cuando esto comenzó después de la modificación al régimen de inversión o a la modificación de la ley de productividad -el régimen de inversión se modificó en octubre de 2017-, aprobamos los primeros tres gestores de activos alternativos en diciembre de ese año y una parte importante de los gestores aprobados fue en 2018.

En 2019, subió a 69 el número de gestores; en diciembre de 2020, a 96 gestores; 54 de ellos tienen como activos específicos el capital privado; 46 corresponden a especialistas en deuda privada; 24 a inversiones inmobiliarias; y 13 en infraestructura.

Como podemos observar en la lámina, esta es la evolución que han tenido. Las alternativas de inversión son 137, 96 corresponden a gestores aprobados a diciembre de 2020, algunas de las cuales se repiten en más de un activo, razón por la cual el número no es exactamente el mismo.

En diciembre de 2020 se recibieron 49 solicitudes; se aprobaron 44 que cumplían con todos los requerimientos y se rechazaron 5. En el monitoreo y mantención de la aprobación de gestores de activos se desaprobaron 3.

La siguiente función corresponde a la aprobación de contrapartes para los efectos de las operaciones con instrumentos derivados. Podemos ver que en el ámbito nacional están aprobadas dos cámaras de compensación y bancos con clasificación de riesgo igual o superior a categoría AA-; en el ámbito internacional, como contraparte de las operaciones con instrumentos derivados de los fondos de pensiones, están aprobadas tres cámaras de compensación y bancos extranjeros que cumplan con la clasificación de riesgo internacional emitida por, al menos, dos clasificadoras internacionales reconocidas por el Banco Central, que tengan igual o superior a categoría A-.



La siguiente función establecida en el artículo 99, del Decreto Ley N° 3.500, que es una atribución distinta a las que hemos presentado, corresponde a la atribución de rechazo de clasificaciones de riesgo de los instrumentos de deuda nacional.

La comisión ha definido que para cumplir esta función es necesario revisar constantemente todas las nuevas emisiones inscritas en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

En la lámina podemos apreciar que en 2020 se revisaron alrededor de 50 nuevas emisiones de bonos corporativos, de efectos de comercio y securitizados. Adicionalmente, se analizaron alrededor de 20 informes de monitoreos de algunos emisores que estaban en observación por parte de la comisión o de la secretaría, por alguna razón específica. Por lo tanto, se revisaron alrededor de 70 emisores en esta función de atribución, en el sentido de rechazar las clasificadoras de riesgo de los instrumentos de deuda nacional que cumplen con estar sobre categoría BBB, que es la atribución que tiene la comisión, es decir, alrededor de 250 emisores.

Finalmente, la última función de la comisión, según el artículo 99 del Decreto Ley N° 3.500, es establecer las equivalencias entre las clasificaciones definidas en dicho decreto ley. Esta opción la ha establecido la Comisión Clasificadora de Riesgo, a través del Acuerdo N° 32, donde ha establecido la equivalencia entre estas dos escalas de clasificación.

Dentro de las funciones de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) es importante destacar que los fondos de pensiones pueden invertir en cuotas de fondos nacionales o extranjeros no aprobados por la CCR, ya sea porque no fueron sometidos a su consideración o porque no fueron aprobados.

El Decreto Ley N° 3.500 y el Régimen de Inversión, después de la modificación de la Ley N° 20.255, de la reforma previsional de 2008, definen la categoría general de inversión y la categoría restringida de inversión.



Es importante mencionar que la aprobación de la CCR permite que las cuotas de un fondo puedan ser consideradas en un nivel de categoría general de inversión, lo cual amplía los límites de las inversiones de los fondos de pensiones. En cambio, los que no han sido aprobados por la CCR se ubican en categoría restringida, pudiendo los fondos de pensiones invertir, pero con límites más estrechos en comparación a los de la categoría general de inversiones. Lo mismo se aplica para los instrumentos de deuda nacional con clasificaciones de riesgo rechazadas por la CCR. En el fondo, si esta rechaza las clasificaciones de un emisor de deuda nacional, los fondos de pensiones pueden ser invertidos en este emisor, pero con un límite de inversión menor, porque entran dentro de esta categoría restringida. Lo mismo ocurre con las acciones extranjeras, ya que las que están aprobadas tienen un límite en categoría general un poco mayor al límite que tendrían si no están aprobadas por la comisión y que cabrían en este límite de categoría restringida.

En cuanto a la estructura y funcionamiento de la CCR, el primer punto a tratar dice relación con los integrantes de la comisión, que también están definidos en el artículo 100 del Decreto Ley N° 3.500. Dice que estará integrada por un funcionario de la Superintendencia de Pensiones (SP) designado por el superintendente, dos funcionarios de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) designados por su presidente y cuatro representantes de las AFP, elegidos por estas.

La o el presidente de la CCR será elegido por la mayoría de los asistentes y durará en el cargo un año, pudiendo ser reelegido. Igual procedimiento se aplica para designar al vicepresidente, quien subroga al presidente en caso de ausencia o impedimento de este.

Los representantes de las AFP durarán dos años en sus cargos y deberán reunir los requisitos exigidos por las leyes para ser director de una sociedad anónima abierta. No pueden ser corredores de bolsa, agentes de valores, gerentes, ni administradores o directores de estas entidades, de un banco o de una institución



financiera. A su vez, no pueden ser personas relacionadas a alguna AFP, socios, administradores o miembros de las entidades clasificadoras de riesgo definidas en la Ley N° 18.045, de Mercado de Valores.

Cada miembro titular tiene designado un miembro suplente, quien reemplazará al respectivo titular en caso de ausencia o impedimento de este.

El siguiente organigrama fue revisado cuando la Superintendencia de Pensiones presentó a la Comisión Clasificadora de Riesgo ante esta comisión: La presidenta, señora Francisca Castro, presente en esta sesión; el vicepresidente, en representación de la Superintendencia de Pensiones, señor Sergio Aratangy; los señores Eduardo Ochoa y César Jiménez, titulares por la CMF; la señora Victoria Vásquez y los señores Fernando Larraín y José Tessada, representantes titulares de las AFP. Cada uno de ellos, como mencionábamos, tienen un miembro suplente.

Respecto de las reuniones, la CCR sesionará con la asistencia de, al menos, cuatro de sus miembros y adoptará los acuerdos por la mayoría absoluta de los asistentes a la sesión. El presidente será el encargado de dirimir los eventuales empates y la comisión deberá acordar el día y hora de las sesiones ordinarias de trabajo, debiendo tener, al menos, una sesión en cada mes.

Sin perjuicio de lo anterior, el presidente podrá convocar a sesiones extraordinarias, cuantas veces sea necesario.

La comisión cuenta con una secretaría administrativa, la que tiene como misión proporcionar todas las condiciones necesarias para su operación. Esta entidad está a cargo de un secretario, quien actúa como ministro de fe respecto de las actuaciones, deliberaciones y acuerdos de la comisión.

La secretaría administrativa cuenta con un equipo técnico encargado de preparar los antecedentes, informes y peritajes requeridos por la CCR para desempeñar sus funciones y ejercer las atribuciones establecidas en la ley; deberá enviar a cada integrante los antecedentes que guarden relación con las materias que



serán tratadas en cada reunión de la CCR. Días antes de la reunión mensual que se realiza a fines de cada mes, enviará una carpeta digital a cada integrante de la CCR, con la tabla de la reunión y los informes de los instrumentos que se van a someter a la aprobación, rechazo o desaprobación por parte de la comisión, como asimismo los informes de monitoreo de las distintas funciones que está cumpliendo la comisión, los que también se incorporaron en esta carpeta para la revisión de los integrantes de la comisión antes de dicha reunión.

En el siguiente diagrama podemos ver al secretario, señor Alejandro Muñoz; al jefe de Análisis de Riesgo, señor Marcelo Rebolledo; a un equipo de cuatro analistas, dos dedicados al ámbito nacional y dos al ámbito internacional, además de un equipo de apoyo integrado por dos personas.

La CCR posee un reglamento, el Acuerdo N° 9, que norma todo lo concerniente a su funcionamiento y el de su secretaría administrativa. En él se describen las funciones y los integrantes de la comisión, las funciones que debe desempeñar su presidente, la forma como se constituye la comisión, y los requisitos de sus reuniones, estableciendo, además, la existencia de la secretaría administrativa que comentaba, del secretario y de las correspondientes funciones y atribuciones de ambos.

Este reglamento es de carácter público y está disponible en la página web de la CCR. En la presentación también dejamos el *link* a este reglamento, acuerdo N° 9 de la comisión.

La siguiente sección de la presentación es sobre los acuerdos metodológicos. La CCR, como órgano colegiado, define mediante acuerdo los procedimientos para cumplir sus funciones y atribuciones. Actualmente, la CCR tiene dos acuerdos metodológicos con estos procedimientos. Ambos [...] formularios y antecedentes requeridos a los administradores, para solicitar la aprobación de cada



instrumento. También dejé los *links* de nuestra página web, con el direccionamiento a estos acuerdos.

El Acuerdo N° 31 establece los procedimientos de aprobación de los fondos nacionales, fondos mutuos e inversiones nacionales.

El Acuerdo N° 32 establece las equivalencias de clasificación entre los títulos extranjeros y las categorías de riesgo nacional, también establece los procedimientos de aprobación para los instrumentos extranjeros representativos de capital, acciones extranjeras, las cuotas de fondos mutuos extranjeras e inversión, otros instrumentos autorizados por la Superintendencia de Pensiones, los títulos representativos de índices financieros.

Adicionalmente, están los procedimientos de aprobación de gestores de activos alternativos, los procedimientos de aprobación de entidades contraparte de operaciones con instrumentos derivados y los procedimientos de aprobación de títulos representativos de oro, que es la última modificación que hicimos a estos acuerdos.

Estos acuerdos son de 2008, cuando se hizo esta gran reforma previsional, pero han tenido modificaciones a lo largo del tiempo, como perfeccionamientos, mejoras y la incorporación de nuevos instrumentos para la aprobación por parte de la comisión.

Hoy estamos en el acuerdo metodológico N° 55, que es el que incorporó el nuevo título para la aprobación de los títulos representativos de oro. Por lo menos se han hecho, desde el año 2008 hasta la actualidad, sobre veinte modificaciones a estos acuerdos, para ir actualizando los requerimientos de aprobación.

Ahora quiero presentar a la comisión algunos de los procedimientos que tiene la CCR, en estas funciones que debe cumplir. Solo voy a presentar las más importantes, las más representativas, para que la comisión se haga una idea del



funcionamiento de la Secretaría y de la comisión con respecto a la aprobación de estos instrumentos.

Hay tres muy parecidos, que son las aprobaciones de fondos nacionales, de fondos extranjeros y la de gestores de activos alternativos extranjeros, sumado a lo que decía en términos de metodología. La cuarta función que quiero presentar es la atribución de rechazo de clasificaciones de riesgo, y esa sí que es una función completamente distinta a las otras que presentamos.

En la presentación se pueden apreciar los procedimientos resumidos respecto de la aprobación de fondos nacionales. En la parte izquierda de la diapositiva están los requerimientos que tenemos establecidos para fondos nacionales. El primer requerimiento es que debe existir una solicitud de una AFP; eso está también normado en la ley, que establece que un administrador de fondos de pensiones tiene que solicitar la aprobación de un fondo.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Rogaría, señor Muñoz, que, por razones de tiempo, pudiera abreviar e ir a lo esencial solamente, por favor.

El señor **MUÑOZ** (secretario de la Comisión Clasificadora de Riesgo) [vía telemática].- Ya, señor Presidente.

Continuando con esto, para terminar con los procedimientos de la CCR, se distinguen otros elementos o características del reglamento interno del fondo. Hay algunos requerimientos respecto de claridad y precisión de los objetivos del fondo, el grado de orientación de las políticas al logro de los objetivos, niveles de endeudamiento, concentración de las inversiones.

Hay otros requerimientos en el sentido de que la comisión solicita que cada fondo que se aprueba tenga dos informes de clasificación de riesgo. Aquí, también se requiere que estos informes cumplan con ciertas condiciones o con ciertas opiniones del clasificador de riesgos, en relación con algunos temas importantes para



la comisión en la aprobación de estos fondos, como, por ejemplo, algunos referidos a la experiencia de la administradora, a su gobierno corporativo, la gestión de riesgo, control de plataforma de operaciones.

También hay algunos antecedentes de las características del fondo y requerimientos sobre el tamaño, que para los fondos nacionales es de veinte millones de dólares el tamaño mínimo; método relacional, y el número de aportantes, a lo menos cinco.

Con el proceso de solicitud del fondo llega la carta de la AFP. El administrador debe llenar un formulario con todos los requerimientos que estamos estableciendo y adjuntar algunas cartas de compromiso de información y algunos antecedentes respecto del fondo, posteriormente se ingresa a una plataforma que tenemos establecida para la aprobación de estos fondos.

El analista encargado, con esta información, genera un informe revisado obviamente por el jefe de análisis y por el secretario, y se presenta a los integrantes de la comisión, como una proposición de la Secretaría respecto de la aprobación o no del fondo que se está presentando. En este informe se va revisando cada uno de los requerimientos establecidos por la comisión, y se va señalando si es que el fondo cumple o no cumple.

En la reunión de la comisión se presenta ese informe y la comisión lo aprueba o rechaza. Si se aprueba, se publica en el Diario Oficial y entra al Listado de Fondos Aprobados nacionales.

Después de la aprobación, también se hace un monitoreo permanente de los cambios de reglamento o algún evento que pueda estar la aprobación de cada fondo, y se hace una actualización anual de la aprobación actualizando todos los antecedentes del fondo.

En la segunda de estas funciones o atribución de rechazo de las calificaciones de riesgo, viene lo que les comentaba: la comisión, para ejercer esta



atribución, analiza algunos informes, entre ellos, todos los informes de nuevos instrumentos que se inscriben en la Comisión para el Mercado Financiero.

También cuando hay algún evento especial, alguna razón específica para algún emisor, que se mantiene observado, se hacen informes especiales para estos emisores, y hay una serie de monitoreos que se realizan, para detectar los emisores que puedan estar desviados de su categoría de riesgo, que está definida por las empresas privadas respecto de las categorías de riesgo que podría considerar la comisión como de riesgo de cada instrumento.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Señor Muñoz, por favor, le ruego abreviar; le doy tres minutos para terminar, por favor.

El señor **MUÑOZ** (secretario de la Comisión Clasificadora de Riesgo) [vía telemática].- Ya, señor Presidente.

Eso es lo que les comentaba de la atribución de rechazo de las clasificaciones de riesgo. Lo mismo hacemos para los fondos mutuos extranjeros; también tenemos algo bastante parecido, pero con otros requerimientos.

El cuarto procedimiento que queremos mostrar es el de los gestores de activos alternativos, ya que tiene sus condiciones de aprobación o requerimiento, y cómo se opera, que es bastante parecido a lo que ya he mencionado.

En cuanto a prohibiciones y conflictos de interés, está definido en el decreto ley N° 3.500, en el artículo 101, que los miembros titulares o suplentes que sean personas con interés en un emisor, cuyos instrumentos se sometan a la aprobación de la CCR, se abstienen de participar en el debate y adopción de cualquier acuerdo relativo a dichos instrumentos, debiendo retirarse de la sesión respectiva.

Los integrantes de la CCR deben guardar reserva de todos los documentos o antecedentes que se presentan en la comisión.



Está prohibido valerse directa o indirectamente de la información a la que tengan acceso en el desempeño de sus funciones.

Las personas vinculadas a la CCR que tomen conocimiento de las proposiciones de aprobación o de las clasificaciones presentadas están excluidas de presentar o difundir información falsa o tendenciosa respecto de los instrumentos que deba aprobar o rechazar la CCR.

La infracción a alguno de estos aspectos podría tener sanciones penales, de acuerdo con lo definido por la ley.

Los financiamientos —como les había comentado— son prorrata, es decir, las AFP financian la comisión a prorrata de los fondos de pensiones administrados por cada una de ellas.

La secretaría presenta a la CCR un presupuesto trimestral que es aprobado por la CCR por el *quorum* de mayoría absoluta.

Respecto de la difusión de los acuerdos —tan importante de presentar—, las deliberaciones de la comisión son secretas hasta la publicación del acuerdo en el Diario Oficial, a más tardar el primer día hábil del mes siguiente de la adopción del acuerdo. Las publicaciones del acuerdo oficial se encuentran disponibles en la página web.

Las actas de la comisión deben constar en un libro de actas, que llevamos en medio físico, que ofrezca seguridad de que no pueda haber intercalaciones, supresiones o cualquier otra adulteración. Las actas deben contar con la fecha y hora, los miembros que asisten a ella, y con la firma de los miembros que actúan como titulares en esa sesión y con una versión extractada de todo lo tratado en cada sesión.

Finalmente, comento que las actas están disponibles para el público que las solicite, los acuerdos están publicados en el Diario Oficial y los acuerdos



metodológicos en la página web. Toda esta es información pública, por lo tanto pueden acceder a ella las personas que quieran revisar lo adoptado por la comisión.

Eso es lo que queríamos comentar con respecto al funcionamiento de la comisión.

La señora **SKOKNIC**, doña Ana María (Secretaria) [vía telemática].- Señor Presidente, agradeceríamos a ambos invitados que enviaran sus presentaciones al correo de la comisión para subirlas al sistema.

La señora **CASTRO**, doña Francisca (presidenta de la Comisión Clasificadora de Riesgo) [vía telemática].- Por supuesto.

El señor **ECHENIQUE** (presidente del Consejo Técnico de Inversiones) [vía telemática].- Perfecto, ningún problema.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- En cuanto al protocolo específico sobre conflictos de intereses, quisiera preguntar a la señora Castro si alguna persona relacionada con alguna AFP puede ser ejecutiva de la instancia que usted dirige.

La señora **CASTRO**, doña Francisca (presidenta de la Comisión Clasificadora de Riesgo) [vía telemática].- Señor Presidente, no podemos tener relaciones directas con alguna AFP. Si una persona tiene conflicto de interés en cualquier tema que se trate en una discusión que esté en la agenda y que no sea relacionado con una AFP, sino con alguna otra empresa en cualquier materia, ella debe abstenerse y salir de la reunión. En el fondo, no puede participar en la discusión ni mucho menos en la aprobación y la resolución.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- ¿Usted tiene relación con alguna AFP, como, por ejemplo, con la AFP Modelo?

La señora **CASTRO**, doña Francisca (presidenta de la Comisión Clasificadora de Riesgo) [vía telemática].- No, con ninguna, señor Presidente.



El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- ¿Con ninguna?

La señora **CASTRO**, doña Francisca (presidenta de la Comisión Clasificadora de Riesgo) [vía telemática].- Señor Presidente, tengo tanta relación como cualquier ciudadano que está afiliado a una AFP.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- ¿No comparte ningún directorio con alguna AFP?

La señora **CASTRO**, doña Francisca (presidenta de la Comisión Clasificadora de Riesgo) [vía telemática].- No, sería incompatible.

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

¿Y qué ocurre en el caso del señor Joaquín Echenique?

El señor **ECHENIQUE** (presidente del Consejo Técnico de Inversiones) [vía telemática].- Señor Presidente, al parecer, sería lo mismo. No puede ser miembro del Consejo Técnico de Inversiones una persona que sea ejecutiva ni de la AFP ni de parte de su grupo empresarial. Les recuerdo que no aprobamos instrumentos, sino que un reglamento. Sin embargo, si alguien encuentra que así y todo tiene conflicto de interés, debe expresarlo. Por lo tanto, puede permanecer en la sesión, pero no tiene derecho a voz ni a voto. Los demás solo podemos preguntarle, en caso de que tengamos alguna duda para que conteste.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Por ejemplo, ninguna persona que pertenezca a su instancia podría haber sido socia de una clasificadora de riesgo. ¿Eso es efectivo en el caso de la señora Francisca Castro y del señor Joaquín Echenique?

La señora **CASTRO**, doña Francisca (presidenta de la Comisión Clasificadora de Riesgo) [vía telemática].- Señor Presidente, ninguno de nosotros



puede ser socio ni tener alguna vinculación; de hecho, ambas situaciones son incompatibles. O sea, si cualquier miembro actual de la comisión quisiera tener una de esas posiciones, tendría que renunciar a la comisión.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- En este caso, tengo los antecedentes de tres personas que han formado parte de la CCR: primero, Álvaro Clarke, que fue socio de una clasificadora de riesgo; segundo, Juan Axel Christensen de la Cerda, que ocupó el cargo de director de Estrategia de Inversiones para América Latina de BlackRock, y tercero, Eduardo Walker, que realizó pericias importantes para varias AFP y Endesa.

¿Usted considera que en esos casos podría haber conflictos de intereses?

El señor **ECHENIQUE** (presidente del Consejo Técnico de Inversiones) [vía telemática].- Ninguno de ellos es miembro en la actualidad.

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

El señor **ECHENIQUE** (presidente del Consejo Técnico de Inversiones) [vía telemática].- No sé si coincidieron; sin embargo, usted señala que nadie podría haber sido miembro de una Comisión Clasificadora de Riesgo. En el pasado podrían serlo; o sea, si lo fueron y dejaron de serlo, eventualmente podrían formar parte del CTI. Habría que mirar quiénes de ellos coincidieron en ser lo que usted menciona con el hecho de que fueran miembros de dicho consejo. Hasta donde sé, hoy no hay ninguna persona que participe en un AFP. Además, no habría incompatibilidad, porque esa persona debería abstenerse cuando se traten temas de su interés. La incompatibilidad surge al ser ejecutivo del grupo empresarial de algún fondo de pensiones.

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



Ofrezco la palabra.

Respecto de la relación entre el CTI y la Superintendencia de Pensiones, quiero saber cómo se relacionan entre sí y si existe la posibilidad de que haya alguna contradicción entre ambas, puesto que se señala que el CTI podría proponer reglas o criterios a la superintendencia. En caso de que esta última esté en desacuerdo, ¿puede decir absolutamente que no y eventualmente el CTI insistir en sus criterios y, por lo tanto, la superintendencia estaría obligada a aceptar dichos criterios?

El señor **ECHENIQUE** (presidente del Consejo Técnico de Inversiones) [vía telemática].- No, si la superintendencia quiere hacer un cambio en el reglamento de inversión y nosotros no estamos de acuerdo, ella no puede hacerlo. No obstante, si proponemos algo a la superintendencia respecto del reglamento de inversión, ella no está obligada a aceptarlo. Si quiere rechazarlo, le basta con expresar fundadamente las razones por las cuales no está de acuerdo y ahí murió todo. Podemos insistir todas las veces que queramos, pero si no aportamos nuevos antecedentes y no logramos que la Superintendencia de Pensiones cambie de opinión, no lograremos hacer nada.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- ¿Las normas que los rigen a ustedes son de derecho público económico, de derecho comercial o de derecho civil?

El señor **ECHENIQUE** (presidente del Consejo Técnico de Inversiones) [vía telemática].- Señor Presidente, creo que son de derecho público, porque fuimos creados por ley, a pesar de que no somos funcionarios públicos. La ley define cuál es nuestro actuar.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Se refiere especialmente a los famosos artículos 45 bis y el 47 bis respecto de las inversiones indirectas autorizadas.



¿Podría producirse por razones reglamentarias la imposición de un reglamento sobre la norma legal que rige al sistema público de inversiones?

El señor **ECHENIQUE** (presidente del Consejo Técnico de Inversiones) [vía telemática].- Sería mejor que esa pregunta la respondiera un abogado, aunque es de sentido común. El reglamento difícilmente puede pasar por sobre lo que está escrito en la ley. Si la ley permite hacer un reglamento, este debe ceñirse a los límites que le impone la ley, cuestión que tendría que definir -me imagino- el fiscal de la Superintendencia de Pensiones.

Ahora bien, si quisiéramos hacer cambios a ese reglamento, una de las razones probables por la que la Superintendencia de Pensiones dijera que no se puede o que no está de acuerdo es porque eso es contrario a la ley.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Tengo un problema con relación a ese artículo, porque, aun cuando es una norma de derecho público económico, una reglamentaria no podría imponerse o ser superior a una norma legal y/o administrativa.

En relación con las inversiones indirectas, hay algunas que están autorizadas, aquellas con los no relacionados, pero están prohibidas aquellas con los relacionados. Sin embargo, durante mucho tiempo, por una interpretación administrativa de la superintendencia, en la época de la señora Solange Berstein, se estimó que esas inversiones indirectas podían ser aceptables si eran no significativas.

Usted, que habló de esta materia, ¿podría aclarar si alguna inversión con empresas relacionadas podría ser legítima si es no significativa o no relevante?

El señor **ECHENIQUE** (presidente del Consejo Técnico de Inversiones) [vía telemática].- Señor Presidente, eso dependerá de la definición de significancia.

Si usted recuerda lo que leí, el 45 y el 45 bis señalan cómo opera esto para el caso de la significancia, y en la historia de la ley N° 20.255 –la cual leí, son



como 3.000 páginas; me costó encontrarlo- hay un párrafo en que se discutió si van a usar la palabra “directa” o “indirecta”, o si va a quedar “directa”, solamente, o si va a ser “directa o indirecta”. Y respecto de ese punto, la señora superintendente - siguiendo el texto de la historia de la ley supongo que fue la señora Solange Berstein- dijo que la idea no era prohibir inversiones que resulten poco significativas o insignificantes. Y...

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].-
¿Aunque sean con relacionados?

El señor **ECHENIQUE** (presidente del Consejo Técnico de Inversiones) [vía telemática].- No lo aclaró y quedó así.

Además, lo encuentro razonable. Tal como dije, podría darse, por ejemplo, que si algún dueño de AFP es extranjero e invierte en un fondo *feeder* local, que invierte en un fondo extranjero, que, a su vez, invierte en un fondo y ese fondo tiene una acción de la compañía de seguros relacionada con la AFP, envenenaría – por usar alguna palabra- la posibilidad de invertir en el fondo. Entonces, la idea era, al parecer, que si eran inversiones insignificantes no correría dicha prohibición.

Eso está en la historia de la ley, por eso imagino que la Superintendencia de Pensiones lo aprobó de esa manera en ese momento y el reglamento de inversiones también.

Imagino que esa es la historia.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].-
Tengo en mis manos el acta N° 20 del Consejo Técnico de Inversiones, de 26 de marzo de 2009, que es muy importante, porque de esta interpretación derivará la forma cómo se ha aplicado la ley durante todo este tiempo.

En aquella oportunidad, el secretario técnico de la comisión, de apellido Figueroa, aclaró en el acta que la ley prohíbe la inversión directa e indirecta en



relacionados, por lo tanto, no es problema del régimen de inversión. Es decir, como el régimen de inversión es un ordenamiento de carácter administrativo no puede prevalecer sobre la ley, que establece que en caso de inversiones con relacionados las inversiones pueden ser directas o indirectas, significativas o no significativas, pero están estrictamente prohibidas por el ordenamiento legal.

Esa aplicación se ha dado por años, generando una cantidad de situaciones que pediré a la Biblioteca del Congreso Nacional que sean aclaradas - especialmente mediante la historia de la ley-, y que puedan haber derivado en situaciones de ilegalidad de inversiones o, por lo menos, en situaciones sujetas a una interpretación legal y, sobre todo, a la necesidad de un estricto apego a la ley, en esta materia.

El señor **ECHENIQUE** (presidente del Consejo Técnico de Inversiones) [vía telemática].- Señor Presidente, eso deberíamos verlo con la gente de la Superintendencia de Pensiones.

Como dije, nosotros no tenemos fiscal, solo tenemos derecho a veto; administramos en parte el reglamento de inversión y eso es lo que, en su minuto, se escribió en el reglamento de inversión.

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

El señor **MELLADO** (don Cosme) [vía telemática].- Señor Presidente, como tengo colisión de horario con otra comisión especial investigadora -Servicios Locales de Educación-, no me fue posible asistir a toda la presentación de la Comisión Clasificadora de Riesgo, lo que lamento.

De todas maneras, en estos temas creo que es importante, además de ver las incompatibilidades, conocer las recomendaciones que hacen ellos para robustecer la legislación actual y evitar que se entreguen recomendaciones distintas y fortalecer el marco jurídico.



Creo que eso es fundamental, por el tema de confianza para la ciudadanía, dado que pienso que el rol de esta comisión especial investigadora no es solo detectar posibles irregularidades, sino también aclarar, desde el punto de vista ético, cuáles son los nexos entre estos organismos que deben ser fiscalizados y que toman decisiones tan importantes como es la inversión de los fondos de las cotizaciones de los trabajadores, en este caso, de las AFP.

He dicho.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Tiene la palabra la señora Francisca Castro.

La señora **CASTRO**, doña Francisca (presidenta de la Comisión Clasificadora de Riesgo) [vía telemática].- Señor Presidente, solo quiero agregar que la Comisión Clasificadora de Riesgo tiene toda su información expuesta de manera pública y transparente.

Una vez que algo se discute en sala, las actas quedan al servicio de ustedes y de la comunidad. Nosotros resguardamos de manera estricta la transparencia y mantenemos toda la información abierta para quien la requiera.

Respecto de lo que usted señaló sobre el potencial conflicto de intereses, en la CCR no puede haber un problema de ese tipo. Ninguno de sus miembros puede tener relación alguna, no solo con las AFP, sino tampoco con entidades financieras u otras.

Si ocurriera algún problema vinculado, de alguna manera, a alguno de los miembros, no procede que dicho miembro esté presente en la discusión o resolución del problema o proyecto.

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



El señor **MUÑOZ** (secretario de la Comisión Clasificadora de Riesgo) [vía telemática].- Señor Presidente, en relación con lo señalado por el diputado Mellado, la CCR está constantemente revisando sus procedimientos de aprobación de los distintos instrumentos, algo que por función nos toca cumplir, y realizando perfeccionamientos, por lo que tomaremos en consideración lo que usted señaló en orden a revisar si se puede hacer alguna mejora a nuestros procedimientos de aprobación, tanto de fondos locales como de fondos extranjeros o a los gestores de activos alternativos.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Señora Francisca Castro, ¿tampoco podrían los miembros de la CCR ser socios o estar vinculados con empresas que estén relacionadas con emisores de valores de oferta pública elegibles, como objeto de inversión por las AFP o con algún tipo de ente empresarial que pudiera tener alguna vinculación?

La señora **CASTRO**, doña Francisca (presidenta de la Comisión Clasificadora de Riesgo) [vía telemática].- Señor Presidente, explícitamente dice que no podemos ser corredores de bolsa o agentes de valores, gerentes, administradores o directores de dichas entidades, o de un banco o institución financiera.

Tampoco podemos tener relación alguna con administradores de fondos de pensiones o ser socios, administradores o miembros del consejo de clasificación de las entidades clasificadoras a las que se refiere la ley N° 18.045.

Pero, entiendo que usted me está preguntando acerca de una relación con el emisor.

Si existiera alguna relación con el emisor lo que se requiere es que se abstenga en la discusión, o sea, no puede participar.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- ¿Estos protocolos los tienen redactados como protocolo especial en cada una de las dos entidades? Si es así, ¿pueden hacerlos llegar a esta comisión?



La señora **CASTRO**, doña Francisca (presidenta de la Comisión Clasificadora de Riesgo) [vía telemática].- Señor Presidente, nosotros tenemos un manual de procedimiento interno de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) para que sepamos cómo comportarnos. No sé si está dentro del marco general o en el procedimiento interno, no lo tengo claro; pero lo podemos hacer llegar a la comisión sin ningún problema.

Efectivamente, no tenemos prohibición de tener una vinculación con algún emisor, por ejemplo, de bonos; pero en el caso de tratarse la discusión, nos tenemos que abstener.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Perfecto, ¿y en el caso de ustedes, señor Echenique?

El señor **ECHENIQUE** (presidente del Consejo Técnico de Inversiones) [vía telemática].- En el caso de nosotros es muy parecido; la ley establece las prohibiciones, y dice lo siguiente: “Los miembros antes señalados -todos los miembros del Consejo de Inversiones- no podrán ser gerentes administradores o directores de una Administradora de Fondos de Pensiones, ni de alguna de las entidades del Grupo Empresarial al que aquélla pertenezca, mientras ejerzan su cargo en el Consejo.”.

Por tanto, esa es la única prohibición legal que hay y, además, recordándoles que nosotros no aprobamos instrumentos, nosotros aprobamos las condiciones que tienen que cumplir determinado tipo de instrumento, y tenemos obligación, cuando hay conflicto de intereses, de hacerlo ver y abstenernos de participar con voz y voto, y eventualmente estar dispuestos a responder las preguntas que nos hagan los demás que siguen participando.

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

Tiene la palabra el diputado Cosme Mellado.



El señor **MELLADO** (don Cosme) [vía telemática].- Señor Presidente, en la misma línea respecto de lo que estaban explicando los integrantes de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), ¿cómo se verifica esa abstención que plantearon hace un momento? ¿Ha ocurrido en algunos casos o existe algún acta de cómo se comportó la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) en algunos de esos casos?

La señora **CASTRO**, doña Francisca (presidenta de la Comisión Clasificadora de Riesgo) [vía telemática].- Sí, muchas gracias por la pregunta.

Efectivamente, hay un secretario que hace de ministro de fe y da garantías de que se cumplan los procedimientos, lo que queda en acta.

Voy a exponer mi caso. Soy directora de una empresa constructora, de SalfaCorp, que emitió bonos. Cuando se discutió la emisión de bonos y se presentó a la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), yo me paré y me fui; no estuve en la discusión, y solo entré una vez que el secretario me avisó que la discusión se había terminado y se había acordado algo. Así es como se procede y, como le digo, queda en acta y hay un ministro de fe, que es la secretaría. Eso es para todos, para cada caso.

No recuerdo otro caso, pero creo que lo mejor es haber expuesto mi caso, del que efectivamente me acuerdo.

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

El señor **ECHENIQUE** (presidente del Consejo Técnico de Inversiones) [vía telemática].- Señor Presidente, nuestro caso no es demasiado distinto.

En el acta tiene que registrarse que la persona hizo ver su incompatibilidad y se abstuvo de la discusión; situación que ha pasado un par de veces en los últimos cuatro a cinco años. Por ejemplo, una vez me abstuve, porque



participo en una pequeña empresa que genera *leaseback* de corto plazo para *family offices*, y se estaba discutiendo la posibilidad de que los fondos de pensiones invirtieran en fondos de inversión que pudieran, a su vez, invertir en ese tipo de activos.

Ciertamente, nosotros no hemos colocado nunca en algún fondo que tengan las AFP, porque estamos recién partiendo; pero para evitar problemas, levanté el dedo y dije que me abstendría de esa conversación, y hubo otro miembro que también dijo que prefería abstenerse -expresó lo que estaba haciendo, pero no recuerdo exactamente qué era- y, por supuesto, esas cosas quedan en acta.

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

En caso de que fuese necesario enviarles alguna consulta, lo haríamos por escrito, por intermedio de la Secretaria de la Comisión, para que quedara también en nuestras actas.

Espero que podamos contar con la colaboración de ustedes para las respuestas que quedaron pendientes o que surgieran de las exposiciones que ustedes hicieron.

La señora **CASTRO**, doña Francisca (presidenta de la Comisión Clasificadora de Riesgo) [vía telemática].- Por supuesto, por nuestra parte, encantados, señor Presidente.

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

El señor **ECHENIQUE** (presidente del Consejo Técnico de Inversiones) [vía telemática].- Ningún problema.

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



No habiendo más preguntas de los parlamentarios, agradezco la presencia de nuestros invitados.

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

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