



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 14a, celebrada el lunes 30 de agosto de 2021

De 15:32 a 16:55 horas.

SUMA

- Expuso la Gerente de la División Política Financiera del Banco Central, señora Solange Berstein Jáuregui y, al Director General de Regulación Prudencial de la Comisión de Mercado Financiero, señor Luis Figueroa de la Barra.

APERTURA DE LA SESIÓN

Se inició la sesión a las 15:34 horas.

PRESIDENCIA

Presidió el diputado Rodrigo González Torres.

ASISTENCIA

Asistieron de manera presencial los diputados integrantes de la comisión, señores Harry Jürgensen Rundshagen, Gaston Saavedra Chandía y Frank Sauerbaum Muñoz.

Concurrieron en forma telemática, los diputados (as) Rodrigo González Torres, Carlos Kuschel Silva, Cosme Mellado Pino, Jaime Mulet Martínez, Guillermo Ramírez Diez, Gael Yeomans Araya

Participó como invitado, de manera remota: la Gerente de la División Política Financiera del Banco Central, señora Solange Berstein Jáuregui y, el Director General de Regulación Prudencial de la Comisión de Mercado Financiero, señor Luis Figueroa de la Barra.



Actuó como Secretaria Abogado la señora Ana María Skoknic Defilippis y como Abogado Asistente el señor Ignacio Vásquez Mella.

CUENTA

Se recibieron los siguientes documentos en la cuenta:

1.- Excusa del señor Fernando Larraín Aninat, por no ser posible su participación debido a compromisos laborales impostergables.

2.- Oficio del Director de la Biblioteca del Congreso Nacional (N°121), mediante el cual responde a uno de la Comisión sobre efectuar un análisis de los hechos y circunstancias que el representante de Felices y Forrados presentó a la Comisión. Al respecto señala que esa Biblioteca se puede comprometer a realizar un análisis respecto a las normas de conflictos de interés de la Ley de Mercado de Valores y sobre el Procedimiento de aprobación de cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos nacionales de la Comisión Clasificadora de Riesgos. Respuesta Oficio N°: 9/2021

3.- Oficio de la Comisión Clasificadora de Riesgo CCR (N°054), mediante el cual responde a uno de la Comisión sobre las afirmaciones y consultas efectuadas por el señor Gino Lorenzini con relación al rol que debió cumplir esa Comisión Clasificadora en las inversiones efectuadas por los fondos de pensiones administrados por las Administradoras de Fondos de Pensiones, en cuotas de fondos mutuos o de inversión de Volcomcapital Administradora General de Fondos S.A., al respecto se ven en la necesidad de puntualizar y precisar lo que indica. Respuesta Oficio N°: 11/2021

4.- Oficio de la Comisión Clasificadora de Riesgo CCR (N°055), mediante el cual responde a uno de la Comisión sobre la presunta participación del señor Fernando Larraín Aninat, en algunas de las sesiones llevadas a cabo por esta Comisión, donde se habrían aprobados fondos extranjeros. Respuesta Oficio N°: 13/2021

5.- Comunicación de un particular, quien señala ser consultor en asesoría estratégica, señor Hitan Edwards, mediante la cual remite notas que pide a la Comisión reflexionar, en el sentido de la necesidad de resguardar con conocimiento de causa, los intereses de toda la sociedad. Cada cotizante es una isla con diferentes intereses y necesidades, las que por sentido común, señala en su nota, se deben evaluar caso a caso. Por ello, continúa, el cuadrarse toda la clase política en rechazo a más retiros del 10% o en algunos casos el 100% y no hacer cambios al modelo económico y de seguridad social postergándolo para un próximo gobierno es una



vergüenza. Esta comunicación fue remitida a los correos de todos los diputados y diputadas de esta Corporación.

ACUERDOS

Se adoptaron los siguientes acuerdos.

1. Oficiar a la Biblioteca del Congreso Nacional. Acordó solicitar a esa Biblioteca, elaborar un informe pormenorizado respecto de los curriculum vitae de las personas que han ejercido cargos directivos en el Consejo Técnico de Inversiones CTI, la Comisión para el Mercado Financiero, la Comisión Clasificadora de Riesgo CCR y otras entidades financieras relevantes, durante el periodo de investigación que es objeto de la Comisión. Ello con la finalidad de analizar si existen eventuales conflictos de interés.

ORDEN DEL DIA

La Gerente de la División Política Financiera del Banco Central, señora Solange Berstein Jáuregui.

El Director General de Regulación Prudencial de la Comisión de Mercado Financiero, señor Luis Figueroa de la Barra.

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



**COMISIÓN ESPECIAL INVESTIGADORA SOBRE ACTUACIONES DE LA
SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES, DE LA COMISIÓN PARA EL
MERCADO FINANCIERO Y DEL SERVICIO DE IMPUESTOS INTERNOS
EN LA FISCALIZACIÓN DE INVERSIONES DE AFP**

SESIÓN EN FORMATO MIXTO:

(Presencial y vía telemática)

Sesión 14^a, celebrada en lunes 30 de agosto de 2021,
de 15:32 a 16:55 horas.

Preside el diputado Rodrigo González.

Asisten la diputada Gael Yeomans, y los diputados Harry Jürgensen, Carlos Kuschel, Cosme Mellado, Jaime Mulet, Guillermo Ramírez, Gastón Saavedra y Frank Sauerbaum.

Concurren, citados, el gerente de la División Política Financiera del Banco Central, señora Solange Berstein, y el director general de Regulación Prudencial de la Comisión de Mercado Financiero, señor Luis Figueroa.

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].- Para referirse a la Cuenta, ofrezco la palabra.

Ofrezco la palabra.



Se ha citado a la gerente de la División Política Financiera del Banco Central, señora Solange Berstein Jáuregui, y al director general de Regulación Prudencial de la Comisión de Mercado Financiero, señor Luis Figueroa de la Barra.

Les doy cordialmente la bienvenida.

La presente sesión tiene por objeto clarificar algunos aspectos que se han discutido en la comisión y que dicen relación, particularmente, con la interpretación y aplicación de los artículos 45 bis y 47 bis del decreto ley N° 3.500, en relación con el régimen de inversiones, sobre las inversiones autorizadas en la ley, las inversiones directas e indirectas y, especialmente, las inversiones vinculadas con relacionados y que han sido materia de diversos debates, discusiones en la comisión, y, también, en relación con posibles conflictos de intereses que pudiesen haber existido entre participantes de las distintas instancias donde se discutieron estos temas.

En particular, nos interesan las modificaciones que se introdujeron a la ley N° 3.500. Entiendo que parte importante de dichas modificaciones, si no todas, se efectuaron en el período en que la señora Solange Berstein era superintendente, si no me equivoco, entre el 2008 y el 2011, lo cual culminó en una resolución o una nueva partida que se introdujo en la ley, en que se modificó el régimen de inversiones y, sobre todo, los límites de inversiones y las autorizaciones o prohibiciones en relación con inversiones directas e indirectas, especialmente con relacionados.

Sobre estos temas, quiero dar la palabra a nuestros dos invitados para, posteriormente, proceder a efectuar las consultas que los diputados y las diputadas quieran realizar.

Tiene la palabra la señora Solange Berstein.



La señora **BERSTEIN**, doña Solange (gerente de la División Política Financiera del Banco Central) [vía telemática].- Señor Presidente, recibí, efectivamente, la convocatoria a esta sesión con el objeto de que pueda aportar antecedentes que interesan conocer, como acaba de comentar el señor Presidente, y que dicen relación con el mandato que dio origen a esta instancia investigadora.

Quiero hacer presente que, atendido dicho mandato, entiendo que mi aporte en esta materia lo debo entregar en mi calidad de ex superintendente de Pensiones, tal como fue mencionado, por lo que los antecedentes y opiniones que exprese no se deben entender emitidos en representación de la institución en la cual actualmente me desempeño, porque, como dijo el Presidente de la comisión, hoy soy gerente de la División Política Financiera del Banco Central.

Asimismo, debo aclarar que los hechos denunciados, que son objeto de esta investigación, son posteriores al período en que ejercí el cargo de superintendente de Pensiones, por lo que me remitiré a los orígenes de la regulación a que se hace referencia en este caso, que son, justamente, los que se mencionan acá, la que fue emitida como parte de la implementación de la reforma previsional de 2008.

En mi calidad de superintendente, en esa época, participé en la elaboración de la propuesta legal, de su tramitación en el Congreso y en la implementación de esta ley una vez promulgada.

La reforma previsional de 2008 comprendía un amplio espectro de materias, entre ellas la creación del Pilar Solidario; la licitación de carteras de afiliados; cambios a la regulación de las inversiones con recursos de los fondos de pensiones; la licitación del seguro de invalidez y sobrevivencia; la creación de una comisión de usuarios del sistema previsional, y cambios a la institucionalidad



previsional en un sentido amplio, entre otros ajustes importantes al sistema de pensiones.

En lo que se refiere a inversiones, se mantuvieron en la ley los instrumentos elegibles para inversiones con los fondos de pensiones y así como criterios para ciertos límites estructurales, pero a su vez se dio mayor flexibilidad normativa a la Superintendencia de Pensiones para establecer el régimen de inversión, que ha sido citado varias veces en esta comisión, creando a su vez el Consejo Técnico de Inversiones (CTI), instancia que entregaría su opinión técnica sobre las propuestas regulatorias que hiciese la superintendencia. Adicionalmente, se incorporaron elementos como la exigencia de una política de inversiones pública por parte de las administradoras, entre otros aspectos de la mayor relevancia.

Esto seguía lineamientos de mejores prácticas internacionales, de acuerdo con los antecedentes recabados por la superintendencia y la experiencia fiscalizadora de la misma entidad en esa época.

Entre los cambios legales, se modificó el aquí citado marco legal para el tipo de operaciones que son objeto de esta investigación. Así, por ejemplo, hubo cambios al artículo 47 bis.

Con anterioridad a la promulgación de la ley N° 20.255, correspondiente a la reforma previsional, se prohibía la inversión en títulos emitidos o garantizados por las administradoras del fondo respectivo. Esta restricción no consideraba la posibilidad de que se materializara dicha inversión de manera indirecta, así como tampoco contemplaba la inversión en títulos emitidos o garantizados por personas relacionadas a las administradoras.

Por lo tanto, esta fue una innovación de la reforma previsional, en que la experiencia fiscalizadora de la superintendencia había considerado necesario incluir este tipo de materias.



Así, la ley N° 20.255 estableció que los límites de inversión, de manera general y no solo en lo que se refiere este artículo, se incorporaran tanto a la inversión directa como indirecta en los distintos instrumentos para el control de límites y restricciones a las inversiones con recursos de los fondos de pensiones, en tanto se delegó al régimen de inversión la regulación de la inversión indirecta en estos términos.

Es así como el artículo 47 dice: "A su vez, el Régimen de Inversión regulará la inversión indirecta que los Fondos de Pensiones podrán efectuar a través de los instrumentos señalados en este artículo".

Esto era especialmente importante, por ejemplo, en el caso de las inversiones en el exterior. De otra forma, a través de instrumentos financieros que tuvieron como subyacentes inversiones en el extranjero, se podría estar invirtiendo más de lo que la regulación permitía, que era un caso bastante emblemático que veíamos en aquella época.

Tal como en este caso, la experiencia de la superintendencia recogía situaciones en las cuales se consideraba necesario ampliar la capacidad fiscalizadora, alcanzando los subyacentes detrás de distintos vehículos de inversión.

Cabe consignar que durante la tramitación de la ley - según lo que recuerdo y lo que vi de la historia de la ley - fue importante aclarar que incorporar la medición de inversión indirecta requería a su vez de la definición de un criterio de significancia o materialidad. De otra forma, se generaba un problema mayor del que se intentaba resolver, perjudicando eventualmente la rentabilidad de los fondos.

Es así como el artículo 98 del decreto ley N° 3.500 incorporaba una definición de inversión indirecta que también tendría que ser establecida en el régimen de inversión, y esta definición fue ajustada a través de una



indicación para incorporar expresamente el concepto de significancia.

Es decir, durante la historia de la ley, efectivamente, hubo una discusión en el Congreso durante su tramitación, donde justamente, a la luz del artículo 47 bis, había sido necesario aclarar que se iba a considerar un criterio de significancia, incorporándose una indicación al proyecto de ley originalmente ingresado por el Ejecutivo.

El proyecto original del Ejecutivo decía en su artículo 98, letra d), inversión indirecta: "aquella que realizan los Fondos de Pensiones en activos a través de la tenencia de instrumentos del inciso segundo del artículo 47, conforme disponga el Régimen de Inversión".

Luego de la indicación, el artículo 98, letra d), dice -actualmente-: "aquella inversión significativa que realicen los Fondos de Pensiones en Activos a través de la inversión en instrumentos del inciso segundo del artículo 45, conforme disponga el Régimen de Inversión".

El régimen de inversión mencionado es dictado mediante resolución de la Superintendencia de Pensiones previo informe del Consejo Técnico al que se refiere el Título XVI del mismo cuerpo legal. En ese sentido, la superintendencia no puede establecer en el régimen de inversión contenidos que hayan sido rechazados por el Consejo Técnico.

Asimismo, en la mencionada resolución se deben señalar las razones por las cuales no se consideran recomendaciones que haya efectuado el referido consejo en materias de regulación de inversiones.

Por lo tanto, además del trabajo técnico de la superintendencia en la propuesta de regulación de inversiones que se presenta al Consejo Técnico, esta tiene que ser validada por esa instancia.

El primer régimen de inversión fue emitido en 2008 como parte de la implementación de la reforma previsional. En



ese régimen de inversión fue necesario incorporar una serie de criterios y regulaciones para la inversión de los fondos de pensiones. Es un cuerpo normativo bien complejo, bien extenso.

Esto se sumaba a un sinfín de regulaciones para la implementación de la reforma previsional en su conjunto. Cabe recordar que en ese período se comenzaron a pagar las pensiones solidarias; se pagaron los primeros bonos por hijo, reconociendo el rol de la mujer en la maternidad; se hizo la primera licitación de cartera; la primera licitación del seguro de invalidez y sobrevivencia, y se cambió la institucionalidad que gestionaba, regulaba y fiscalizaba el sistema de pensiones, entre otros.

El Instituto de Previsión Social tomó la tarea de gestionar las pensiones solidarias, y la Superintendencia de AFP se convirtió en Superintendencia de Pensiones, fiscalizando su gestión, entre otras nuevas materias que fueron traspasadas desde la Superintendencia de Seguridad Social y desde la Subsecretaría de Previsión Social a la nueva Superintendencia de Pensiones.

Con esto, el rol supervisor se amplió significativamente, siendo necesario extender la capacidad de atención de público, por lo que no solo se aumentó la capacidad de atención en las oficinas en Santiago, sino también se abrieron varias oficinas en regiones.

En este contexto, la implementación de la reforma previsional en que se dictó este primer régimen de inversión, se incluyó en este régimen la definición de inversión indirecta, según lo que establecía la ley y de acuerdo con lo formulado por el equipo técnico de la superintendencia. Este régimen de inversión fue ratificado por el Consejo Técnico y visado por el Ministerio de Hacienda, a través de la Subsecretaría de Hacienda, conforme con la legislación vigente.



No obstante, se debe mencionar que el objetivo del régimen de inversión no solo era incorporar aspectos nuevos como este, sino también dar flexibilidad a la norma para irse adaptando de acuerdo con la evolución del sector financiero, oportunidades de inversión para los fondos y la experiencia en el ámbito de fiscalización.

En este contexto, el régimen de inversión -tal como lo comentó el Presidente al inicio de la sesión- fue revisado en 2011, ajustando la definición de inversión indirecta, según la experiencia fiscalizadora de este concepto, para las distintas clases de activos en las que era relevante.

En cuanto al proceso de fiscalización de las operaciones realizadas en el marco de las normas citadas, y de las cuales he relatado la historia hasta donde la conozco, que entiendo que configura la materia bajo investigación, en mi calidad de ex superintendente de Pensiones, habiendo sido funcionaria de esa institución, primero como analista de estudios, entre 1994 y 1997; luego, como jefa de Estudios, entre 2003 y 2006, y, por último, superintendente, entre 2006 y 2014, no tengo mayores antecedentes que aportar.

Como siempre, estoy a su disposición en lo que ustedes consideren que puedo contribuir.

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

Tiene la palabra el señor Luis Figueroa.

El señor **FIGUEROA** (director general de Regulación Prudencial de la Comisión para el Mercado Financiero) [vía telemática].- Señor Presidente, por su intermedio, saludo a las diputadas y diputados miembros de la comisión, al igual que a los asistentes a la sesión de hoy.

En primer lugar, me pongo a disposición de la comisión en todo cuanto pueda aportar, para mejor resolver de su parte. Lo que me gustaría destacar en este caso muy particular, dado que actualmente soy funcionario de la



Comisión para el Mercado Financiero, es que me presento en esta comisión, entendiendo que asisto en mi calidad de exfuncionario de la Superintendencia de Pensiones, específicamente, en mi rol de secretario técnico del Consejo Técnico de Inversiones de los Fondos de Pensiones. En esa calidad, espero contribuir con lo que ustedes requieran y que, por supuesto, se encuentre en el ámbito de mis competencias.

Para plantear los puntos centrales que quisiera destacar en esta presentación o relato, me parece muy importante entregar un breve contexto de la institucionalidad prevaleciente en esos momentos, las transformaciones de dicha institucionalidad y la secuencia de los cambios regulatorios que se hicieron en el marco de las modificaciones del régimen de inversión.

Tengo que decir que en esta tarea he hecho mi mejor esfuerzo de recordar -en un tiempo muy acotado, desde que me llegó la invitación-, principalmente, revisando algunas actas y videos disponibles en la página de esta comisión.

Cabe recordar que el Consejo Técnico de Inversiones -o CTI, como es conocido-, de las inversiones de los fondos de pensiones, se creó a instancias de la reforma previsional de 2008, que fue muy relevante para el país porque introdujo el pilar solidario en materia de seguridad social, y otra serie de modificaciones, dentro de las cuales estaba la regulación de inversiones de los fondos de pensiones.

El diagnóstico general en materia de inversiones apuntaba a la necesidad de tener una regulación menos rígida, pues, previamente, todos los límites y definiciones estaban en la ley, para adaptar los cambios en el mercado financiero y aprovechar de mejor forma una adecuada relación entre rentabilidad y seguridad de los fondos, que beneficiara a los afiliados.



Considerando que la superintendencia era liderada por una autoridad unipersonal, como contrapeso institucional a las decisiones de regulación del régimen de inversiones, se creó el Consejo Técnico de Inversiones. Cabe destacar que dentro de la nueva institucionalidad, los cambios propuestos al régimen no solo debían contar con la aprobación del consejo, sino con la visación del Ministerio de Hacienda. Dentro del espectro de regulaciones, recuerdo otras que requerían del concurso del Banco Central.

El secretario técnico es una figura que se creó en la ley, en el decreto de ley N° 3.500, quien actúa como puente entre la Superintendencia de Pensiones y el Consejo Técnico de Inversiones; no tiene derecho a voto en el CTI; cumple las labores encomendadas por la ley -y detalladas en el reglamento-, también encomendadas por el CTI, y es funcionario de la Superintendencia de Pensiones, mandatado a canalizar las propuestas de la superintendencia.

En marzo de 2008 se promulgó la reforma previsional y la ley daba plazo hasta octubre de 2008 para conformar el CTI y, luego, elaborar el régimen de inversiones, con todas las aprobaciones institucionales correspondientes. Ello implicaba poner en consulta pública la propuesta, obtener la aprobación de la superintendencia, la aprobación del CTI, la aprobación del Ministerio de Hacienda, más la generación de otras tareas, como el reglamento interno del CTI, y otras normas que debía aprobar el consejo técnico, tales como los requisitos de director, elegidos por las AFP en las empresas, y el concepto de autonomía.

El Consejo Técnico de Inversiones se conformó y comenzó a sesionar en julio de 2008. En ese momento fui nombrado como primer secretario técnico de la instancia. Lo relevante es que, desde 2007, en la superintendencia estábamos trabajando en la propuesta de régimen de inversiones, y cuando el CTI partió, nosotros ya contábamos con un borrador de régimen, que se entregó para ser



discutido a partir de ese mismo momento, cuando partieron las sesiones dos veces al mes, para cumplir el exigente cometido.

El primer régimen de inversión, mandatado por la ley N° 20.255, que establece la Reforma Previsional, se emitió en tiempo y forma, dando cuenta de todos los elementos requeridos por la reforma en septiembre de 2008, incluso un mes antes del límite de su entrada en vigencia, con el objetivo de permitir una adecuada implementación operativa. El límite era hasta octubre, pero esto se emitió en septiembre. De hecho, finalizó antes, cuando se publicó para comentarios, previamente, en agosto. La superintendencia publicaba todas sus normas para comentarios y, por lo tanto, también cumplimos con ese procedimiento.

En razón del ajustado calendario para la emisión del régimen de inversión, en las sesiones se fue identificando una serie de temas, que quedaron pendientes de volver a discutir, con nueva información o postergados por la necesidad de profundizar en el debate.

Eso queda muy claro en la sesión del 25 de septiembre de 2008, instancia en la que se enlistan los temas a tratar, una vez emitido el régimen de inversión, en septiembre de 2008, y se priorizan para su posterior discusión por parte del CTI.

¿Por qué es relevante traer eso a colación? Porque uno de los temas de interés por parte de esta comisión: la inversión indirecta y su regulación, es precisamente uno de los temas que aparece en la lista para ser tratado nuevamente, y a continuación de emitido el primer régimen.

La inversión indirecta aparece en el listado, en el número 13 y, luego, se prioriza, en el segundo lugar, para que la secretaría técnica lo analice, dando cuenta de la relevancia asignada a este tema. Para mí, este es un antecedente muy relevante, que fundamenta que una vez



emitido el régimen, se volviera a revisar el tema, particularmente luego de obtener los datos de las primeras mediciones, descartando alguna razón desconocida, rara o sospechosa. Estaba claramente planificado por el Consejo Técnico y la superintendencia.

Abordando específicamente el tema de la inversión indirecta y su relación con la regulación de relacionado, vale la pena comenzar diciendo que la medición de inversión indirecta, en los vehículos de inversión de los fondos de pensiones, se constituía en ese entonces en un claro avance para la correcta medición de la exposición de los portafolios y su correspondiente cómputo en los diferentes límites, considerados en la regulación de los fondos de pensiones.

La base legal para su implementación está sustentada robustamente en el decreto de ley N° 3.500, y se debe derivar de leer, conjuntamente, los artículos 45, 47 y 98, letra d), del mismo decreto.

Así, también, su propósito quedó registrado en la historia de la ley, en la cual se consignó el objetivo de generar un rango de significancia en su medición. Es decir, se avanzó en la medición de los vehículos de inversión, más allá de lo que existía en ese momento, pero considerando un grado de materialidad para toda la regulación.

La idea básica sobre ese nivel de significancia, que considera la letra d) del artículo 98, se aplica a toda restricción o límite, tal como lo consigna dicho artículo, que indica claramente que es para efectos de esta ley, sin distinción. Es el caso de lo relacionado en el que la ley señala que no se puede invertir directamente -no hay ninguna duda al respecto- ni indirectamente, por lo tanto, se aplica el concepto de inversión indirecta definido en el artículo 98. Eso, obviamente, al momento de la emisión del primer régimen, fue validado legalmente por la



superintendencia y entendido por el CTI, como se puede claramente ver en las discusiones de la propuesta realizada por la secretaría técnica, partiendo en la sesión de julio de 2008, hasta la propuesta que finalmente se publicó.

La conjunción de estos tres artículos también se puede ver en el marco de una segunda revisión de la inversión indirecta, en la sesión de julio de 2009, en la que se citan como fundamento los mismos tres artículos. Por lo tanto, esta lectura no es una interpretación conveniente que se dé ahora, porque estuvo presente siempre.

La inversión indirecta tiene una incidencia bastante transversal en la regulación de los fondos de pensiones. De hecho, hasta donde recuerdo, y donde cobraba mayor relevancia en el contexto de ese tiempo, era en la inversión extranjera de los fondos de pensiones, particularmente en los fondos mutuos. La definición de inversión significativa impactaba directamente en la parte que se clasificaba como inversión restringida. Ese era el foco y la principal preocupación de la relación entre significativa y su impacto en la medición de límite. Entre la medición de los límites generales y los restringidos era muy relevante conocer cuál era el nivel de significancia para asignar a cada uno de ellos.

Los fondos mutuos que invertían en el extranjero presentaban una gran diversificación, por lo que, poner un umbral ligeramente más alto respecto del vehículo, dejaba poca sensibilidad en la medición de esos fondos. Por consiguiente, la primera versión del régimen que establecía un límite de 2 por ciento respecto del vehículo, más aun en términos marginales, resultaba poco funcional al objetivo de medir inversión restringida o de baja calidad. Por ejemplo: países emergentes con baja clasificación de riesgo o inversiones ilíquidas. Es ahí donde va surgiendo la discusión en cuanto a que lo importante no es la



significancia respecto del vehículo, sino respecto del valor del fondo.

Por eso, después, en la segunda versión del régimen de inversión, se propone un límite medido sobre el vehículo y complementado por un límite simultáneo respecto del valor de los fondos de pensiones. Se debe recordar el contexto en que se emite el primer régimen de inversión: octubre de 2008, cuando había mucha turbulencia financiera y los ajustes del portafolio podían ser complejos de ajustar en ese momento. Es más, estaban en marcha otros ajustes, como el de los límites de los multifondos, cuestión que se había instruido previamente.

Por lo tanto, el tema era muy relevante en términos de los excesos que se producían en el límite de inversión restringida y de las implicancias que tenía definir sobre y bajo la clasificación de riesgo límite, amén de cómo se consideraban los ADR en ese límite. Por consiguiente, existía una preocupación mucho más macro respecto de la implicancia de la inversión significativa.

Como mencioné, quedaron temas a profundizar en la agenda del CTI. En ese contexto, se tuvo interacción con distintos actores en relación con estos temas: Léase: Banco Central; Asociación Gremial de AFP; gerentes de inversión; Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR); Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (Acafi); auditores, entre otros.

La Acafi asistió a la sesión del 20 de marzo de 2009, ya emitido el primer régimen de inversión, instancia en la planteó la inconveniencia de la inversión indirecta y las restricciones de la regulación de inversiones relacionadas. Además, reclamó contra el límite del 2 por ciento, señalando que estigmatizaba los fondos de inversión que invierten en activos de baja liquidez, que se podría diferenciar entre tipos de activos y, finalmente, que



debería subir el umbral de significancia de la inversión indirecta de 2 por ciento a 10 por ciento.

En ese contexto, y, particularmente, respecto de su queja contra la inconveniencia de la inversión en relacionados, es que yo planteo que este tipo de inversión es un tema de ley y no del régimen.

Señor Presidente, solo por secuencia lógica, mal podría yo haber planteado la ilegalidad de la medición de inversión indirecta en esos términos, cuando nosotros mismos, como Superintendencia y Secretaría Técnica, habíamos planteado su implementación; habíamos discutido el parámetro y emitido el régimen, utilizando ese concepto, recién en septiembre del año anterior.

Además, quiero expresar, solo desde mi somera revisión de las actas -tuve tan solo unos pocos días para revisarlas-, y, particularmente, sobre el acta del 26 de marzo, que no encontré el pasaje al que se ha hecho alusión en otra presentación en esta comisión, en relación con mi diferencia de opinión, en esa misma sesión, con el señor Martín Costabal; sin embargo, creo que eso no es lo relevante en esta discusión.

La Acafi -por lo menos, así aparece en el acta- nunca propuso una fórmula como la que finalmente se planteó en 2011: se queja por el parámetro y realiza cuatro propuestas, en esa sesión de marzo de 2009, de distinta naturaleza. La Acafi vuelve a presentar en el CTI, en términos similares, en noviembre de 2009, pero tampoco se observa que haya planteado algo como lo que finalmente se aprobó. En realidad, ellos abogaban por subir el límite de 2 por ciento de significancia a un valor entre 5 por ciento y 10 por ciento.

En atención a la discusión que ya he mencionado, en torno a la inversión indirecta, la Superintendencia de Pensiones, a través de la Secretaría Técnica, planteó al CTI una nueva propuesta de medición de inversión indirecta, tomando como



concepto principal la combinación de un umbral dentro del vehículo, como el que existía hasta ese entonces, pero más bajo, y como concepto adicional la significancia en relación con su importancia dentro del fondo de pensiones.

En varias sesiones se discutió la inversión indirecta. En ellas se puede observar que se discutieron explícitamente los problemas potenciales en relación con la inversión en el extranjero y los instrumentos prohibidos, optándose, finalmente, tras todas estas discusiones, por este nuevo concepto.

Luego de varias sesiones en que se trataron temas de límites y se publicaron para comentario, el régimen de inversión se emitió finalmente en enero de 2011, en los términos conocidos, con un límite de 0,5 por ciento dentro del vehículo y 0,1 por ciento del fondo.

Desde que se plantearon las alternativas hasta que se emitió el régimen, pasó bastante tiempo, y eso, según recuerdo, tiene una explicación muy clara: la Superintendencia y el CTI se abocaron a otros cambios relevantes en relación con las coberturas cambiarias. Luego se retomó el trabajo con otros temas del régimen de inversión, pero no solo tenía el tema de la inversión indirecta, sino una serie de otros aspectos de regulación complejos, relacionados con límites.

Me gustaría destacar que la regulación financiera es muy dinámica y, por lo tanto, su mantención debe ser un proceso continuo.

La emisión de normas atiende a los objetivos que en un determinado momento se puedan plantear, pero la elaboración de las normas requiere de su seguimiento y las consecuencias indeseadas que se identifiquen se deben corregir.

En general, en estas discusiones del régimen se llegó a acuerdo en los temas, como se demuestra en las historias



de las actas, no siempre a favor de lo que pensaba una parte u otra.

Señor Presidente, espero haber aclarado lo más posible la secuencia y las motivaciones principales de los cambios, así como su contexto, para despejar cualquier duda acerca de su legalidad o de las intenciones que se tuvieron para su realización.

Mi parecer y percepción es que ese periodo fue un tiempo de arduo trabajo de los equipos, para implementar una reforma muy importante para el país y, al menos, lo que puedo recordar del equipo de la Superintendencia y de la Secretaría Técnica es su independencia de juicio y objetivo técnico al servicio del objetivo principal de la regulación de los fondos de pensiones, como queda consignado en variados pasajes de las actas de las sesiones.

Por último, quedo a disposición, como siempre he estado, para lo que pueda aportar, desde mi conocimiento, para la labor de este Congreso.

En el ámbito de la investigación que se realiza, no tengo más antecedentes.

Mi labor, como secretario técnico del CTI, culminó en 2011 y, como funcionario de la Superintendencia de Pensiones, en 2014.

Muchas gracias.

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

Tiene la palabra la diputada Gael Yeomans.

La señorita **YEOMANS** (doña Gael) [vía telemática].- Señor Presidente, en primer término, agradezco ambas exposiciones.

De la exposición del señor Luis Figueroa, me quedó una duda. A lo mejor es algo que no entendí bien, por eso quiero cerciorarme.

Señor Figueroa, por su intermedio, señor Presidente, ¿a su juicio, la especificación de la norma técnica respecto



de cómo debería comprenderse, en términos concretos, esta inversión indirecta, debería ser actualizada o no? Se lo pregunto, porque me quedó la impresión de que esa discusión se dio en un contexto; que hubo posturas que se manifestaron por aumentar el porcentaje -para poder entenderlo así- y que hoy por hoy, por lo tanto, nuestra norma no está en atención a un porcentaje que realmente pueda dar cabida a la totalidad de lo que se podría entender como inversión indirecta.

No sé si se entiende mi pregunta, pero me gustaría saber, más allá de lo que sucedió en ese momento y de la discusión que se dio, si efectivamente hoy tenemos una norma que dé el ancho en términos técnicos.

Lo otro que quiero consultarle al señor Figueroa es si en esa oportunidad fue el Consejo Técnico el que generó esa discusión; pero ¿qué sucede con la Superintendencia hasta la fecha y el rol que pueda tener respecto de la emisión de esa norma? Si era necesario actualizarla, ¿de quién era resorte?, ¿de quién era la responsabilidad de actualizarla o modificarla?

He dicho.

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

El señor **FIGUEROA**, don Luis (director general de Regulación Prudencial de la Comisión de Mercado Financiero) [vía telemática].- Señor Presidente, por su intermedio, quiero contarle a la diputada Gael Yeomans que mi alusión al límite es en el contexto de ese tiempo: con esos números y con el diagnóstico que nosotros teníamos. Ahora, por supuesto que las regulaciones se tienen que ir calibrando.

La verdad es que desconozco si el actual límite es el adecuado o no; eso corresponde determinarlo con el diagnóstico respectivo.

Nosotros, con las características que teníamos en ese momento, estábamos frente a un desafío, que era, incluso



la primera vez, intentar fijar este límite del 2 por ciento, pero luego, después de la primera medición, entendimos que ese límite, dado que los fondos estaban muy atomizados, dejaba mucho afuera. Entonces, dentro del vehículo, bajamos ese límite y lo llevamos a un 0,5 por ciento, para poder hacer más visibles las inversiones y poder considerar más inversiones dentro de lo que se medía, pero, simultáneamente, poniendo un límite en función del valor del fondo de pensiones, porque eso también era relevante en la discusión.

En realidad, lo que puedo decir es que me puedo hacer cargo de lo que en ese momento diagnosticábamos y creo que esa es una tarea que se debe hacer regularmente.

Respecto de la Superintendencia de Pensiones, efectivamente, la Superintendencia era la responsable de hacer las propuestas y el CTI de validarlas. En ese sentido, tanto nosotros como la Superintendencia -aquí está mi exjefa, Solange Berstein-, éramos los responsables de llevar esas propuestas, discutir las al interior y llevarlas al CTI. Esa era una labor que teníamos en forma permanente y que, en mi calidad de secretario técnico, tenía que ir revisando. Me imagino que hoy se sigue realizando, con otros integrantes. Pero es una labor a la cual no me puedo referir, porque como terminé en el año 2011, no podría tener una opinión al respecto.

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

La señora **BERSTEIN**, doña Solange (gerente de la División Política Financiera del Banco Central) [vía telemática].- Señor Presidente, quisiera hacer una aclaración. Como estos temas son tan complejos, no estoy tan segura de si estamos logrando transmitir adecuadamente lo que se requiere -yo no hablé de los números-, porque Luis Figueroa menciona los números de los límites que, a mi juicio, han sido complicados.



Cuando dice que se baja del 2 al 0,5 por ciento, está siendo mucho más restrictiva la medición de la inversión indirecta, porque es mucho más lo que se va a computar dentro de ese límite. Por lo tanto, cuando se nos pedía por parte de la Acafi que pusieran 5 o 10, era para que quedara con más holgura para invertir en instrumentos que, de alguna manera, eran restringidos al bajar este límite a niveles inferiores.

Quería hacer esa aclaración, porque son complicados estos algoritmos que se usan para la regulación.

Gracias.

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

La señorita **YEOMANS** (doña Gael) [vía telemática].- Señor Presidente, a lo largo del trabajo de la Comisión y de lo que hemos visto en estos casos en particular, al revisar el desagregado, a ciencia fija, uno podría decir que, a lo mejor, efectivamente se cumplió la norma.

Pero la pregunta es: ¿debería la norma contemplar el total de inversiones? No sé si se entiende lo que digo, pero en algún momento hemos visto que son instrumentos distintos, como que de alguna manera se podría cumplir la norma, pero estamos como en el límite.

Ahora, si se contemplaran todos los instrumentos, a lo mejor, sería más cuestionable si es que estamos frente o no a una inversión indirecta. Por eso mi consulta es si, a su juicio, debería haber una actualización o modificación de la norma. Voy a insistir en este punto a ambos expositores, por si Solange Berstein lo puede abordar con mayor profundidad, ya que la vez pasada le pregunté directamente a don Luis Figueroa.

Como me quedó dando vuelta el tema, prefiero preguntar.

Esta Comisión también tiene por objeto hacer recomendaciones al respecto, además de haber hecho un proceso de fiscalización e investigación para saber si



efectivamente se cumple o no, servirá de resorte para las conclusiones de nuestro trabajo.

Me gustaría saber si estamos ante una situación que requiere de un cambio normativo; buscar quiénes son los responsables de emitir esas normas. Les recuerdo que ha pasado bastante tiempo, desde el 2008 a la fecha; estamos hablando de los fondos de pensiones, no de cualquier cosa; estamos hablando de un tema que es de absoluto interés para la ciudadanía y con justa razón.

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

La señora **BERSTEIN**, doña Solange (gerente de la División Política Financiera del Banco Central) [vía telemática].- Señor Presidente, de alguna forma esto complementa mi respuesta anterior.

No tengo los antecedentes para evaluar si la norma es adecuada o no. Dejé la Superintendencia el año 2014; por lo tanto, no tengo otros antecedentes al respecto.

En cuanto al tipo de evaluación, creo que Luis Figueroa presentó el tema bastante detallado, en términos de por qué era requerido el ajuste de 2011. Bajamos del 2 al 0,5 por ciento, un cuarto de lo que se permitía originalmente. Más aún, Luis Figueroa no lo mencionó directamente, pero incluso cuando lo hizo de manera parcial, señaló que cuando se computaba la inversión indirecta, en esa época, se tomaba ese 2 por ciento, porque fue la definición que se acordó el año 2008. Como decía Luis, era un contexto de crisis financiera global, estábamos poniendo por primera vez una normativa para empezar a mirar los subyacentes, cosa que no se hacía antes. Entonces, era bastante experimental.

En 2011, con la experiencia recabada entre el 2008 y 2011, podíamos hacer un ajuste más preciso de lo que considerábamos adecuado. Por lo tanto, se bajó a un cuarto; pero no solo eso, además, en el cómputo del límite entraba



lo que superaba ese 2 por ciento. En cambio, cuando se bajó al 0,5 por ciento, se empezó a computar todo lo que se invirtiera indirectamente.

Además de ponerle límite, al fondo completo, que es el 0,1 por ciento, se bajó a un cuarto. Es decir, se puso un límite al fondo global y se comenzó a computar la inversión indirecta completa y no el marginal por sobre ese 2 por ciento, que es el límite anterior.

Por lo tanto, fue mucho más restrictivo en términos de cómo se computaba esa inversión indirecta entre el período 2008-2011, sobre la base de la experiencia que tuvimos durante ese período, y el contexto que cambió, en términos de la capacidad de fiscalización; es decir, ya no estábamos en una crisis financiera global al nivel en que se encontraba la situación en el año 2008.

No sé si Luis Figueroa quiere completar la información.

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

El señor **FIGUEROA** (director general de Regulación Prudencial de la Comisión para el Mercado Financiero) [vía telemática].- Es complejo, señor Presidente.

Solange Berstein hace buenas precisiones respecto de lo que también se refinó en la norma en cuanto a lo marginal versus total, incluso al nivel de información que teníamos en ese momento, con las herramientas que teníamos para fiscalizar.

Efectivamente, las condiciones son distintas, puede haber pasado el tiempo, pero el nivel de información, de tecnología, actualmente existente permite tener otro tipo de mediciones. Es un diagnóstico distinto el que existe hoy.

En ese momento, hicimos dos veces ese recorrido y encontramos que tenía espacio para perfeccionamiento; sin embargo, no contamos con los antecedentes como para decir si es adecuado o no, a pesar de que la pregunta es muy



relevante. Pero la verdad es que no somos los indicados para hacer ese diagnóstico, sin la información.

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

El señor **SAUERBAUM**.- Señor Presidente, quiero hacerle una pregunta a la señora Solange Berstein respecto de lo que se ha hablado en los últimos días en los distintos medios de comunicación, en cuanto a la proporción que tienen las inversiones chilenas en el extranjero y en Chile.

Brevemente, que nos explicara la razón por la cual esa proporción es mayor en el extranjero, porque hay muchos que cuestionan esa situación. Debe haber alguna razón técnica que me gustaría que pudiese detallar o contar, para tener más claridad al respecto.

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

La señora **BERSTEIN**, doña Solange (gerente de la División Política Financiera del Banco Central) [vía telemática].- Señor Presidente, la inversión en el exterior también fue parte de los cambios del año 2008, donde se amplió la inversión en el exterior, para dar la posibilidad de una mayor diversificación de los fondos de pensiones.

En el caso del Banco Central -lo mencionó Luis- es justamente la entidad quien fija el límite de inversión en el exterior en el rango que determina la ley. Ahora bien, entiendo que la invitación que se me cursó en esta ocasión, tiene relación con lo que se está discutiendo en esta Comisión, por lo que estaría encantada de conversar eventualmente respecto de esos otros temas que competen al Banco Central, que es donde hoy estoy.

Además, como estamos en período de silencio, mi intervención es en mi calidad de exsuperintendente. Esta es una materia que también compete al banco, donde la autoridad máxima, el presidente del banco, es el vocero,



por eso me complica entregar mayores antecedentes, sobre todo en el período de silencio, cuando estamos *ad portas* del informe de política monetaria, que será el miércoles.

Por lo tanto, en ese sentido, preferiría no ahondar demasiado en ello, pero sí les puedo decir que en aquella época se trató de promover una mayor diversificación en pos de la rentabilidad y seguridad de los fondos.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Doy la bienvenida al diputado Jaime Mulet, quien se integró a la sesión.

Quiero hacer algunas preguntas de carácter general en cuanto a lo que hoy podemos llamar como régimen de inversiones. De acuerdo a ustedes, ¿es una norma legal o es una norma de otro carácter, como reglamentaria, desarrollada desde los organismos de la administración? Tal vez es una pregunta ingenua, pero creo que es muy importante aclarar bien el punto respecto de si ese régimen de inversiones es ley u otro tipo de norma, o un reglamento o tiene otro carácter.

Tiene la palabra el señor Luis Figueroa.

El señor **FIGUEROA** (director general de Regulación Prudencial de la Comisión para el Mercado Financiero) [vía telemática].- Señor Presidente, la verdad es que no sé muy bien cuál es el rótulo legal que ocupa, a lo mejor es interesante hacer el examen legal, pero no soy abogado. Sin embargo, me da la impresión, y siempre lo entendí así, de que la ley es el Decreto Ley N° 3.500, es el paraguas y el régimen que rige todo esto, de ahí emanan las normas, y la ley crea el Régimen de Inversión, el cual es una norma secundaria. Es decir, tiene un rango menor que el de la ley y, por lo tanto, tiene un procedimiento, un contrapeso y toda una institucionalidad, pero no va por sobre la ley. Lo que pasa es que esa reglamentación tiene que responder y se debe hacer en obediencia a la ley y, en el caso de la inversión indirecta, entendemos que emana directamente de



los artículos que estamos indicando, pero eso no significa que el régimen sea de un rango -en mi opinión- similar a la ley o algo parecido.

Por lo tanto, ley, régimen, en distinto orden. Eso diría, señor Presidente.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [Vía telemática].- Entonces, señor Figueroa -si me equivoco me corrige-, ¿la norma reglamentaria no puede cambiar la ley, verdad? O sea, es muy inferior y, por lo tanto, no puede haber un cambio en la ley. Sin embargo, ¿qué dice la ley sobre las inversiones con relacionados?

El señor **FIGUEROA** (director general de Regulación Prudencial de la Comisión para el Mercado Financiero) [vía telemática].- Señor Presidente, entiendo lo que dice y, tanto Solange Berstein como yo, hemos intentado aclarar que la lectura del régimen respecto de la ley y, particularmente los relacionados, que tiene una prohibición, porque habla que no se puede invertir directa ni indirectamente.

Pero esa inversión directa e indirecta, la ley también - insisto, la ley, no en el régimen de inversión, sino la ley en su artículo 98 letra d)- habla de que para efectos de esta ley, cuando se mencione indirecta, debe utilizarse una definición que va a estar en el régimen de inversión y que va a considerar su significancia.

Por lo tanto, crear el grado de significancia está en vínculo directo con esa inversión indirecta que es válido para toda la ley.

Entonces, hay una conjunción perfecta, usted tiene inversiones directas e inversiones indirectas y, por lo tanto, lo indirecto de define de alguna forma y se aplica..

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Perdón, ¿la norma reglamentaria puede modificar la norma legal?



El señor **FIGUEROA** (director general de Regulación Prudencial de la Comisión para el Mercado Financiero) [vía telemática].- No está modificado, en este caso, la implementa de acuerdo con lo que precisamente quiso la ley.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Pero, ¿qué dice la ley, señor Figueroa, respecto de las inversiones con relacionados? ¿Están prohibidas?

El señor **FIGUEROA** (director general de Regulación Prudencial de la Comisión para el Mercado Financiero) [vía telemática].- Sí, es prohibida, efectivamente, pero en tanto dos fórmulas y eso es lo que hay que entender y leer bien. Es prohibida en la fórmula directa, eso nunca el régimen lo habilitó de ninguna forma, y en la forma indirecta, la que está regulada por el régimen de inversión.

Entonces, se puede ser más restrictivo en la forma en que se mide esa inversión indirecta o más [...]

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Perdón, ¿pero el régimen de inversiones puede modificar la ley y la prohibición que hizo la ley respecto de inversiones directas o indirectas con relacionados? ¿Se puede modificar?

El señor **FIGUEROA** (director general de Regulación Prudencial de la Comisión para el Mercado Financiero) [vía telemática].- A mi juicio, y en el de la superintendencia de su base legal, no lo modifica, sino lo implementa y así como otros miles de límites. O sea, tenemos más de cien límites en la ley.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- ¿Cómo que no se modifica! Si estaba prohibida y ahora lo permite. Esa es la gran pregunta que tenemos, si efectivamente las normas legales del Decreto Ley N° 3.500 fueron modificadas por una ley reglamentaria, por el Régimen de Inversiones que tiene un carácter



fundamentalmente reglamentario; si esa prohibición de la ley es o no es una prohibición absoluta donde no cabe modificación, porque se estaría vulnerando la ley y, sobre todo, el objetivo de la denominada ley de pensiones.

¿Cuál es el objetivo de ley de pensiones, según ustedes, señora Solange Berstein y señor Luis Figueroa? ¿Cuál es el objetivo principal del Decreto Ley N° 3.500?

Tiene la palabra la señora Solange Berstein.

La señora **BERSTEIN**, doña Solange (gerenta de la División Política Financiera del Banco Central) [vía telemática].- Señor Presidente, el objetivo de la ley es lograr el mejor beneficio posible para los afiliados al sistema y, para eso, la ley se configura de distintos artículos que deberían ser leídos de manera conjunta y no separada o aislada. Por ejemplo, la letra d), del artículo 98, habla expresamente de la definición de inversión indirecta para toda la ley, porque muchas veces los términos requieren ser definidos y, en el caso del artículo 98, cuando se habla de la definición de inversión indirecta, se incluye la palabra significancia, que fue justamente a partir de una indicación que surge en la discusión donde se habló de que se podían perjudicar los fondos de pensiones si no se consideraba un criterio de significancia en esta previsión, porque podía resultar que una serie de vehículos podían quedar fuera de las posibilidades de las inversiones de los fondos de pensiones y dañar a los mismos fondos.

En ese sentido, durante la discusión y tramitación del Decreto Ley N° 3.500, en sus modificaciones de la Ley N° 20.255, se incorporó la definición de inversión indirecta, porque hay términos que requieren ser definidos.

Entonces, cuando se habla de inversión indirecta en la ley, esa inversión indirecta está definida en el Régimen de Inversión de acuerdo con lo que establece el artículo 98, letra d).



El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Sí, pero no se puede modificar la ley. El problema, señora Solange Berstein, es que estos vehículos pueden beneficiar así como perjudicar a los afiliados, porque si estos son peligrosos o muy riesgosos, podrían finalmente resultar muy perjudiciales para los afiliados, y lo que persigue la ley es justamente proteger los derechos de los afiliados, mejorar todas las posibilidades para que los afiliados obtengan mayores beneficios y que su obligación forzosa de cotizar esté debidamente protegida por el Estado. Ese es el objetivo fundamental de la ley, así lo entiendo, ¿o no estamos de acuerdo con eso?

La señora **BERSTEIN**, doña Solange (gerenta de la División Política Financiera del Banco Central) [vía telemática].- Estamos de acuerdo y considero que lo que se hizo en 2008 resguardaba...

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Usted me dice que está construyendo nuevos vehículos y permitiendo que estos funcionen y que esos nuevos vehículos permitan inversiones con relacionados. Sin embargo, la ley prohibió terminantemente las inversiones con los relacionados, pero los nuevos vehículos lo permiten y además son riesgosos.

Entonces, si los fondos de los afiliados empiezan a correr riesgo y peligro, ¿a quién se beneficia creando nuevos vehículos? ¿A quiénes? A los inversores, a las AFP y a los fondos que invierten. Esos son los beneficiados con la creación de nuevos vehículos.

El objetivo que aparentemente persigue la flexibilización es que las inversiones de las AFP se optimicen y se rentabilicen.

El tema que debemos analizar en la comisión es si efectivamente la Superintendencia de Pensiones, con la norma que dictó, benefició, incumplió el objetivo de la ley o más bien perjudicó y durante mucho tiempo se estimó



que esa norma tenía rango legal, pero ahora, en esta comisión por lo menos, se han emitido opiniones e informes jurídicos que señalan que esa ley es inmodificable, es una ley que no se puede modificar por una norma subalterna de carácter y rango menor.

La señora **BERSTEIN**, doña Solange (gerenta de la División Política Financiera del Banco Central) [vía telemática].- Señor Presidente, quiero aclarar que el régimen de inversión, como dijo Luis Figueroa, no modifica la ley, sino la implementa.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- ¿Cómo que no la modifica?

Señora Solange Berstein, ¿explíqueme la magia verbal que está haciendo usted al decir que no la modifica, si una ley que prohibía las inversiones con relacionados, ahora las permite?

La señora **BERSTEIN**, doña Solange (gerenta de la División Política Financiera del Banco Central) [vía telemática].- Prohíbe la inversión...

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- ¿Qué magia legal, qué magia verbal está haciendo usted para lograr que algo prohibido, ahora se permita por una norma y una decisión reglamentaria no legal?

La señora **BERSTEIN**, doña Solange (gerente de la División de Política Financiera del Banco Central de Chile) [vía telemática].- Señor Presidente, es la inversión indirecta lo que se requiere definir. Lo que se prohíbe es la inversión indirecta. Para prohibir la inversión directa debe ser [...].

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Definámosla, entonces. Debe ser una inversión indirecta en la que no sea posible modificar el criterio de la ley, en cuanto a que las inversiones con relacionados están absolutamente prohibidas. Es una ley de



derecho público y no del ámbito comercial ni de otro, es decir, una ley que permite algo determinado, por tanto lo que no está permitido no se puede hacer. Sin embargo, en este caso una norma reglamentaria empezó a hacer algo que de acuerdo con la ley no se puede hacer y está prohibido. Eso ocurrió durante el período en el que usted era superintendente. ¿En esa época usted tenía un parentesco con alguna persona del CTI?

La señora **BERSTEIN**, doña Solange (gerente de la División de Política Financiera del Banco Central de Chile) [vía telemática].- Señor Presidente, no tengo ninguna relación de parentesco con algún miembro del CTI de la época en que yo era superintendente.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Entonces, ¿su relación con alguna persona del CTI es posterior?

La señora **BERSTEIN**, doña Solange (gerente de la División de Política Financiera del Banco Central de Chile) [vía telemática].- ¿Se está refiriendo a mi marido?

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

La señora **BERSTEIN**, doña Solange (gerente de la División de Política Financiera del Banco Central de Chile) [vía telemática].- Mi marido es el señor Marcos Morales, académico de la Universidad Diego Portales, doctor en Economía, especialista en finanzas, economía y pensiones, miembro del CTI, nombrado por los decanos de las facultades de Administración y Negocios. Eso es lo más reciente. Es un cargo que él sostiene..

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- ¿Es reciente? ¿No es de la época en que usted era superintendente?

La señora **BERSTEIN**, doña Solange (gerente de la División de Política Financiera del Banco Central de Chile) [vía telemática].- No, es reciente.



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

La señora **BERSTEIN**, doña Solange (gerente de la División de Política Financiera del Banco Central de Chile) [vía telemática].- ¿Si quiere le mando su currículum?

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

Señora Secretaria, tengo entendido que hemos pedido los currículums de todos los miembros del CTI, de la CCR y de la CMF, puesto que es importante, en los distintos tiempos, establecer las relaciones entre unas y otras personas que ejercen cargos de resguardo o de interés público, las cuales, a su vez, pueden mantener alguna vinculación con otras que tengan intereses en los mismos temas y sean de carácter privado. No sé si ya fueron enviados esos oficios; si no lo hemos hecho, después puedo aclarar la época de cada uno de ellos, para que podamos solicitar los parentescos de las personas.

La señora **SKOKNIC**, doña Ana María (Secretaria) [vía telemática].- Señor Presidente, eso no se ha pedido.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Entiendo que algún momento se pidió eso. ¿No es así?

La señora **SKOKNIC**, doña Ana María (Secretaria) [vía telemática].- Señor Presidente, a veces se propone enviar tal o cual oficio, pero, si no se adopta un acuerdo en ese sentido, obviamente no puedo hacerlo. Como en este momento hay cuatro diputados, se podría hacer la solicitud formalmente. ¿Cuál es la solicitud para hacer el oficio?

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Señora Secretaria, la solicitud es que los integrantes de la comisión acuerden pedir los currículums de las personas que han ejercido cargos en el CTI, la CCR y todos los organismos vinculados al régimen de inversión, de manera de establecer las distintas relaciones que



podieran haber existido y ver si hay o no alguna situación de conflictos de intereses.

La señora **SKOKNIC**, doña Ana María (Secretaria) [vía telemática].- Sería posible pedírselo a la Biblioteca del Congreso Nacional, porque, probablemente, todo eso aparece en su página web. Si les parece, ¿se obraría en tal sentido?

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Me parece. Y si esa información no está en la Biblioteca, la solicitaríamos a los respectivos organismos.

¿Habría acuerdo?

Acordado.

Señora Berstein, la pregunta es cómo se logra que lo prohibido de repente se transforme en permitido.

Tiene la palabra el diputado Frank Sauerbaum.

El señor **SAUERBAUM**.- Señor Presidente, no tengo ninguna duda de que quienes han ocupado esos cargos, independientemente de los gobiernos de turno, tienen las capacidades técnicas para ello. Entonces, si usted quiere establecer alguna relación parental, deberíamos buscar los certificados de nacimiento y de matrimonio en el Servicio de Registro Civil e Identificación, porque eso no tiene nada que ver con los currículums ni con la capacidad. No tengo ninguna duda de que tanto la Nueva Mayoría como Chile Vamos han puesto en esos cargos a gente tremendamente capaz, como el marido de la señora Solange Berstein. No dudo que él tenga toda la capacidad para ello; si él ha sido nombrado por los decanos, hay que tener un poco más de respeto, pues también he sido docente universitario. Afortunadamente, sé lo que significa que un decano de ese nivel nos represente ante un organismo público como ese. De manera que si quiere establecer relaciones de parentesco o de amistad, habría que buscar en otro lado y no en los currículums de las personas.



El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Señor diputado, la pregunta era sobre las épocas en las cuales pudiese haber alguna relación de parentesco que pudiese ser importante para el trabajo de la comisión. Por cierto, no pongo en duda ni la calidad técnica o profesional, ni su nombramiento ni a la institución que designó al marido de la señora Berstein en el CTI. Para dejar eso superaclorado.

Ofrezco la palabra.

Señor Figueroa, usted mencionó con mucha precisión algunas actas del CTI, especialmente la N° 20, del 26 de marzo de 2009. En esa oportunidad, usted señaló que la inversión en relacionados estaba prohibida y que, por lo tanto, no era un tema del régimen de inversiones. Si usted ha cambiado de opinión en el tiempo, ¿cuáles serían las razones de aquello? Si hay un cambio de opinión con relación a esa materia, esa interpretación me parece completamente correcta. O sea, usted cumplió con su deber de secretario técnico de advertir a todos los miembros del CTI que una norma legal no podía ser modificada reglamentariamente y que estaba estrictamente prohibido por la ley, como una norma de derecho público, que se realizasen inversiones directas o indirectas con relacionados, conforme a los artículos 45 y 47 bis del decreto ley N° 3.500.

Tiene la palabra, señor Figueroa.

El señor **FIGUEROA** (director general de Regulación Prudencial de la Comisión para el Mercado Financiero) [vía telemática].- Señor Presidente, creo que en mi exposición fui bastante claro respecto de la situación. Reitero, creo importante -y precisamente hago el punto en ello- porque de la exposición del abogado señor Ugarte entiendo que trata de hacer dos cosas: primero, decir que mi opinión es contrapuesta a la del señor Martín Costabal. Sin embargo, si el señor Presidente lee esa acta, a lo menos no encontré



tal contraposición, lo cual me parece muy llamativo en cuanto a lo que se intenta construir. Eso no está en esa misma sesión, eso es así. Segundo, en esa sesión la Asociación Chilena Administradoras de Fondos de Inversión (Acafi) empezó a hablar sobre la inconveniencia de la inversión indirecta.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Disculpe que lo interrumpa, señor Figueroa. ¿La Acafi estaba invitada a esa reunión?

El señor **FIGUEROA** (director general de Regulación Prudencial de la Comisión para el Mercado Financiero) [vía telemática].- Por supuesto que estaba invitada y agradece la invitación, como se puede ver al principio. En verdad, ellos vienen a defender sus intereses, pues terminan pidiendo que suba de 2 a 10 por ciento y otras cuatro consideraciones. No tengo a la vista el acta para contrastar aquello, pero recuerdo que se estaban quejando de la inconveniencia de la inversión indirecta; sin embargo -como usted indicó-, la inversión indirecta está prohibida. Eso es así y no hay problema. Otra cosa es que también se regula la inversión indirecta conjuntamente con los artículos 45, 47 y 98. Por lo tanto, hace tres meses habíamos aprobado la regulación de los fondos de inversión, considerando ese concepto. Entonces, debería haberme vuelto loco en seis meses para haber dicho que era ilegal antes haberla aprobado. El contexto de eso no es precisamente que le estoy diciendo no al señor Martín Costabal, sino que indicando a la asociación de fondos de inversión que nosotros no podemos modificar eso. Podrá ser muy buena la inversión indirecta, pero la verdad es que está prohibida en la ley.

Otra cosa distinta -he intentado ser lo más elocuente posible al respecto-, tal como lo entendió el Consejo Técnico de Inversiones (CTI) y la Dirección Jurídica de la Superintendencia de Pensiones -en ese momento, no después,



a conveniencia-, hemos entendido que esas tres normas se leían en conjunto y, por lo tanto, ese umbral era operativo.

Nosotros nunca habíamos medido la inversión indirecta en estos términos y, por lo tanto, teníamos que ir a buscar dentro de los fondos de inversión, en los portafolios. Y esos portafolios, si ustedes los revisan, tienen miles de inversiones. Esas inversiones hay que repartirlas en los distintos límites: por emisor, por tipo de instrumento, por familia de instrumento; el límite restringido y, además, el prohibido, como uno más. Entonces, cuando usted toma, no puede ir a recibir 1.500 emisores que tienen 00001. Si usted toma 80 por ciento, tiene 98 por ciento de las inversiones. Por eso la ley quiso que se implementara el concepto de inversión indirecta, pero para la medición, no vulnerando el concepto de prohibición.

Uno podría ser más estricto si quiere. Hoy, si usted quiere, puede cambiar la inversión indirecta al mínimo. Tecnológicamente es posible, pero el concepto de inversión indirecta es operativo. Para poder implementar, no podía vulnerar.

Lo que la asociación quería, básicamente, era que no midiéramos las inversiones en prohibidos, porque eran muy buenas, etcétera. Entonces, les digo: está en la ley. Ojo, que está en la ley. Esto no es materia del régimen de inversiones.

Ese es el contexto e intenté explicarlo en mi presentación, porque precisamente, me parece que se le da una lectura errada a esa posición. Yo, por lo menos leo el acta, y sí puede prestarse para eso, por eso explico cuál es el contexto y ese fue parte del propósito de mi exposición, señor Presidente.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Don Luis, cuando usted dice: se regula, ¿a quién se refiere? ¿Quién regula? ¿Quién es ese "se regula"?



El señor **FIGUEROA** (director general de Regulación Prudencial de la Comisión para el Mercado Financiero) [vía telemática]- ¿Se regula quién?

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Usted dice que se regula el concepto de inversión indirecta. ¿Quién?

El señor **FIGUEROA** (director general de Regulación Prudencial de la Comisión para el Mercado Financiero) [vía telemática]- Claro, ese es el concepto de inversión indirecta..

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- ¿Quién lo regula?

El señor **FIGUEROA** (director general de Regulación Prudencial de la Comisión para el Mercado Financiero) [vía telemática]- Eso está regulado por el régimen de inversión, mandatado por la ley. La ley dice: el régimen de inversión..

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- O sea, esa regulación es una regulación administrativa, ¿verdad?

El señor **FIGUEROA** (director general de Regulación Prudencial de la Comisión para el Mercado Financiero) [vía telemática]- Por supuesto, pero eso es como cualquier regulación. Obviamente, tiene que responder y tiene que ser conteste con la ley.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- ¿Cómo el ente administrativo va a regular algo que la ley no regula, tratándose de derecho público?

El señor **FIGUEROA** (director general de Regulación Prudencial de la Comisión para el Mercado Financiero) [vía telemática]- En mi lectura..

Lo entiendo, señor Presidente, pero usted nos está pidiendo nuestra opinión, y nuestra opinión, antes y ahora, es que se lee de esa forma. Y la verdad es que tuvo también el control legal, en ese momento, de todos los organismos que estaban involucrados.



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

El señor **FIGUEROA** (director general de Regulación Prudencial de la Comisión para el Mercado Financiero) [vía telemática]- Ahora, le puedo nombrar miles de normas que se basan en que hay una estructura legal y la ley mandata a alguien -a este señor de segundo rango- a que ponga otra regulación. Eso es lo que hicimos en ese momento.

Podrá gustarnos o no, podrá tener otras consecuencias, pero lo que quiero explicar es que lo que intentaba regular no era solamente la inversión en esta inversión relacionada indirecta. La inversión indirecta es transversal en los fondos de pensiones.

Usted, por ejemplo, tiene un límite de inversión en los fondos en el emisor extranjero; en un emisor, como una empresa como Petrobras, como Gazprom, como usted la quiera medir; 1 por ciento de límite. Entonces, usted va y mide la inversión directa, pero además tiene que estar buscando todo en los otros fondos de inversión, la inversión indirecta que hay en estas empresas, y esas las suma.

Ese fue un avance desde el punto de vista de medición de portafolios, también respecto de las clases de activo, que es lo que mencionó la exsuperintendente acá. Por ejemplo, la inversión en el extranjero, que estaba apegada a los límites, según recuerdo era del orden de 30 por ciento. Claro, los fondos de pensiones invertían directamente hasta 30 por ciento, pero luego invertían en fondos, en los cuales no se veía la inversión indirecta y llegaban a 35 por ciento, porque solamente se medía la inversión en el fondo que estaba en Chile, pero tal vez la inversión que tenía la proporción en el extranjero, que era la indirecta, no se medía. Entonces, teníamos fondos de pensiones que tenían por ley 30 por ciento, pero finalmente, indirectamente, llegaban a 30 por ciento y algo más.



Entonces, cuando usted pone la lupa -y la ley dice: mira lo indirecto también-, lo que hace es entrar dentro de esta bolsa de porotos y buscar las arvejas, buscar los porotos más chicos para ir dejándolos afuera y así medir el resto, y llevarlo a esos límites. Pero no solo al límite prohibido, sino al límite por instrumento, por emisor, a todas las limitaciones, que pueden ser amplias. Incluso, usted puede ver en el anexo de régimen de inversión, pero son muchos.

Entonces, cuando se focaliza la discusión en los indirectos y en los no relacionados, es uno de los límites. Pero la verdad es que se puede ser mucho más estricto. Si uno piensa que eso abrió un espacio para que se abusara o lo que fuera, que también estaba en las discusiones, y se dijo: ¡Ojo! Entonces, bueno, se puede cambiar y se puede hacer mucho más restrictivo, pero si usted lo hace más restrictivo, no lo hace solo más restrictivo para la inversión en relacionados, sino para todos, para todos los límites que hay. Por lo tanto, cuando mide dentro de los fondos de inversión y se mete dentro de un fondo de inversión nacional, en ese saco, va a tener que ver los 00001, los 00002 y va a tener que asignarlos a todos los límites de los fondos de pensiones y eso tiene un costo operativo, que hoy día, quizás, la tecnología se lo permite, pero lo que la ley quiso, y así lo leímos nosotros, y creo que correctamente, es decir que hay un concepto de inversión indirecta que se va a aplicar a toda la ley.

No es que la prohibición quede nula, lo que pasa es que la operativiza en el concepto de indirecta. Entonces, cuando la ley dice: directa, ¡no hay caso! Usted no puede invertir directamente. Si dice: indirecta, entonces, ocupa el concepto de indirecta que tiene la ley y que está habilitado por la regla, la norma legal, que se implementa en esta norma reglamentaria, que es el indirecto y que le dice: mi inversión indirecta se mide de esta forma.



Puede que no nos guste como se mide indirecta, pero eso es otra cosa, y a lo mejor deja un espacio muy grande para que se invierta o lo puede dejar muy chico, eso es lo que hace la norma; pero está perfectamente habilitada por la ley. Eso es lo que hace la ley, eso es lo que hacen muchas leyes. Dicen: usted va a regular el límite máximo de velocidad y en una norma. ¡Okey! Lo regula en una norma.

En este caso, la inversión indirecta es a través. De hecho, el artículo 98 es importante, porque dice: "para efectos de esta ley". De toda la ley, para toda la norma.

Lo otro, como mencionó Solange Berstein, en la discusión de la ley queda claro cuál es el propósito, y precisamente se hace en el contexto de la inversión indirecta.

Creo que, bien o mal, en ese tiempo -y es lo que busqué en las actas-, en varios de los pasajes se hace lectura de esos tres artículos juntos. Entonces, no es que hoy día estemos inventando para cubrir que después de no sé cuántos años se hizo una inversión tal o cual. En ese tiempo teníamos esa lectura y hoy día también.

Eso es todo cuanto puedo decir por mi parte, señor Presidente.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Es cierto que son muy distintos los tipos de títulos, de instrumentos y de vehículos de inversión, pero la ley se refiere especialmente a aquellos que provienen de la matriz. Me refiero a los títulos emitidos por la matriz; o sea, directamente por la Administradora de Fondos de Pensiones. Ahí la prohibición es absoluta.

Son materias interpretables. Lo importante es señalar que, efectivamente, en el caso de la regulación administrativa, muchas veces, estas sobrepasan a la ley y eso ocurre en muchas oportunidades y hay que corregirlo.

Entonces, un punto importante en el trabajo que tenemos que hacer es que si se considera que efectivamente ha sido superada la ley, podamos restablecerla, y que el carácter



de la prohibición absoluta que se hace en relación con inversiones con relacionados pueda restaurarse, no obstante de que en la época, como usted decía, haya sido interpretada de una manera por los distintos entes jurídicos. Ese es uno de los puntos que esta comisión investigadora está estudiando, considerando o evaluando, debido a las distintas opiniones que hemos escuchado, justamente sobre este tema. Usted se refería, por ejemplo, al informe que entregó el abogado, señor Ugarte. Hay otras opiniones que también han sido dadas en el mismo sentido.

Esta comisión tendrá que evaluar cuál es la opinión que va a estimar como importante y prevaleciente, porque no solo tenemos que investigar eventuales situaciones irregulares, sino que proponer, como bien decía la diputada Gael Yeomans, modificaciones al sistema jurídico, legal y normativo; mejorar el sistema normativo en función del objetivo de la ley, que es la protección de las cotizaciones previsionales de los trabajadores, los dineros que les pertenecen a los trabajadores.

No quiero usar todo el tiempo destinado a esta sesión; por lo tanto, ofrezco la palabra a las señoras diputadas y señores diputados, por si quieren agregar algo respecto de las exposiciones.

Ofrezco la palabra.

En nombre de la Comisión, agradezco la presencia del señor Luis Figueroa y de la señora Solange Berstein.

Por supuesto, consideraremos en su mérito y muy atentamente las intervenciones y observaciones que nos han hecho. Todo esto está registrado en actas, por lo tanto, los diputados y diputadas que no han estado presentes podrán leerla. También está siendo transmitido por canales internos y, a veces, por el canal abierto de la Cámara de Diputados, de manera que todos estos instrumentos y opiniones vertidas en esta sesión deberán ser consideradas finalmente en las conclusiones de esta comisión.



Nuevamente, agradezco la presencia de nuestros invitados, de nuestros colegas y de la Secretaría.

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

-Se levantó la sesión a las 16:55 horas.

CLAUDIO GUZMÁN AHUMADA

Redactor

Jefe (S) Taquígrafos de Comisiones.