



OFICIO ORDINARIO N° 24824

Santiago, 3 de Septiembre de 2021

MATERIA

Contesta y hace presente lo que indica, conforme a lo referido en el Oficio N° 012-2021, de 23 de agosto de 2021, de la Comisión Especial Investigadora de actuaciones de la Superintendencia de Pensiones, Comisión para el Mercado Financiero y Servicio de Impuestos Internos, en la fiscalización de inversiones de AFP de la H. Cámara de Diputados.

IDENTIFICACIÓN INTERNA: **OF-FIS-21-11875**

DESTINOS

Cámara de Diputados

TEMA: Aspectos Legales (cod:102)

OSVALDO MACÍAS MUÑOZ
SUPERINTENDENTE DE PENSIONES



501630621

Verifique documento en <https://www.spensiones.cl/apps/certificados/vOficio.php>



OFICIO ORDINARIO

ANT.: 1. Sesión de la Comisión Especial Investigadora de actuaciones de la Superintendencia de Pensiones, Comisión para el Mercado Financiero y Servicio de Impuestos Internos, en la fiscalización de inversiones de AFP de la H. Cámara de Diputados, de 9 de agosto de 2021.

2. Oficio N° 012-2021, de 23 de agosto de 2021, de la Comisión Especial Investigadora de actuaciones de la Superintendencia de Pensiones, Comisión para el Mercado Financiero y Servicio de Impuestos Internos, en la fiscalización de inversiones de AFP de la H. Cámara de Diputados.

MAT.: Contesta y hace presente lo que indica, conforme a lo referido en el oficio del número 2 de los antecedentes.

DE : SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

A : H. DIPUTADO RODRIGO GONZÁLEZ TORRES

PRESIDENTE DE LA COMISIÓN ESPECIAL INVESTIGADORA N° 58 SOBRE ACTUACIÓN DE ORGANISMOS PÚBLICOS EN LA FISCALIZACIÓN DE INVERSIONES DE AFP DE LA H. CÁMARA DE DIPUTADOS

1. Cuestión previa

Se ha recibido por parte de esa Comisión Investigadora el oficio señalado en el antecedente número 2, que contiene la exposición efectuada por el Sr. Gino Lorenzini en esa instancia parlamentaria.

Al respecto, esta Superintendencia debe manifestar que, en su opinión, los objetivos y responsabilidades de cualquier órgano persecutor o de investigación de poderes del Estado deben basarse en antecedentes objetivos, concretos y fundados, sustentados en los hechos y ajustado a las disposiciones y garantías constitucionales y legales. Por esta razón, a nuestro juicio correspondería a esa instancia parlamentaria descartar las afirmaciones infundadas del Sr. Gino Lorenzini, tanto en los hechos como en el derecho, así como las referencias a algunos aspectos de la exposición del Sr. Alfredo Ugarte, las cuales carecen de todo fundamento jurídico.

Las presentaciones de las personas mencionadas evidencian un manifiesto desconocimiento de la normativa y de los aspectos técnicos del sistema de pensiones chileno, por lo que esta Superintendencia estima que resultaría fundamental que esa Comisión Investigadora desestime todos los antecedentes entregados por ambos expositores al momento de elaborar el informe con las conclusiones de esa Honorable Comisión. La actuación de esta Superintendencia, se ha apegado irrestrictamente a la ley y la normativa vigente, cumpliendo con su rol fiscalizador en todos los ámbitos de su competencia legal, incluyendo la correcta inversión de los fondos de pensiones, como ha sido demostrado en las cuatro sesiones (19 y 26 de abril, 3 y 24 de mayo) en las que participó este Jefe de Servicio y su equipo directivo, así como el envío de los Oficios Ordinarios N° 10.350, de 21 de abril de 2021, N° 11.155, de 27 de abril de 2021, N° 12.551, de 9 de mayo de 2021 y N° 16.242, de 7 de junio de 2021.

Así, conforme a lo contemplado en el artículo 57, de la Ley N° 18.918, Orgánica Constitucional del Congreso Nacional, esta Superintendencia y su Superintendente deben hacer presente que le corresponde a esa Comisión velar, en el caso de las personas mencionadas en ella, que *“no se les falte el respeto con acciones o palabras descomedidas o con imputaciones de intenciones o propósitos opuestos a sus deberes (...)”*, en particular, considerando las aseveraciones injuriosas y carentes de fundamento del Sr. Lorenzini, pudiendo prescindir de la declaración de quien ha incurrido en la falta. Del mismo modo, las personas ofendidas o injustamente aludidas en el transcurso de una investigación tendrán derecho a aclarar o rectificar tales alusiones, si así lo estimaren pertinente, cuestión que se hará en este oficio.

Igualmente se debe dar cuenta al H. Diputado Sr. Rodrigo González, Presidente de

la Comisión Investigadora, que esta Superintendencia ha colaborado cada vez que ha sido requerida, con la máxima transparencia y exponiendo con detalle todos los aspectos relevantes del caso, así como las consultas que han realizado las y los Honorables Diputados.

A continuación, esta Superintendencia expondrá pormenorizadamente cada uno de los argumentos que rebaten de manera jurídica y técnica las aseveraciones vacuas formuladas en dicha Comisión y que fueron remitidas a esta Superintendencia mediante el oficio del número 2 de los antecedentes.

2. **Antecedentes**

En la sesión de la Comisión Especial Investigadora de actuaciones de la Superintendencia de Pensiones, Comisión para el Mercado Financiero y Servicio de Impuestos Internos, en la fiscalización de inversiones de AFP de la H. Cámara de Diputados, de fecha 9 de agosto de 2021, se acordó remitir el acta de la sesión respectiva.

En dicha sesión, se señaló además que ésta se remitió *“con la finalidad que tome conocimiento de lo allí expuesto por el invitado a la misma y, si lo estimare necesario o pertinente, contestar o hacer presente lo que dicho organismo considere oportuno, atendido a que fue aludido y se hizo referencia al mismo en relación con los datos y circunstancias que puedan afectarle.”*

De esta manera, esta Superintendencia debe manifestar lo siguiente:

3. **Marco regulatorio aplicable y correcta lectura de los artículos 45 bis y 47 bis, en relación con el artículo 98, todos del D.L. N° 3.500 de 1980.**

Como es de su conocimiento, esta Superintendencia está sujeta al cumplimiento de las normas que componen el ordenamiento jurídico chileno y, de acuerdo con el principio de juridicidad contemplado en los artículos 6° y 7° de la Constitución Política de la República (“CPR”). Al respecto, el referido artículo 7° dispone que:

*“Los órganos del Estado actúan válidamente previa investidura regular de sus integrantes, dentro de su competencia y **en la forma que prescriba la ley.** (...)”*

*Ninguna magistratura, ninguna persona ni grupo de personas pueden atribuirse, ni aun a pretexto de circunstancias extraordinarias, otra autoridad o derechos que los que expresamente se les hayan **conferido en virtud de la Constitución o las leyes***". (Destacado y subrayado agregado). Lo anterior se reitera en el artículo 2º de la ley N° 18.575, Orgánica Constitucional de Bases Generales de la Administración del Estado.

En ese sentido, la ley le ha entregado a este Organismo una serie de facultades y atribuciones contenidas en el D.L. N° 3.500, de 1980 ("D.L. N° 3.500"), en el D.F.L. N° 101, de 1980, del Ministerio del Trabajo y Previsión Social que establece el estatuto orgánico de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones [hoy, Superintendencia de Pensiones], su organización y atribuciones ("D.F.L. N° 101"), y Ley N° 20.255, de **reforma previsional de 2008** ("Ley N° 20.255"), así como en otros cuerpos legales.

De esta forma, conforme lo consagran los principios básicos de nuestra institucionalidad, este Servicio sujeta su actuar al marco legal establecido por los órganos constitucionalmente habilitados para establecer leyes, es decir, el Poder Ejecutivo y el Honorable Congreso Nacional. En ese contexto institucional, base del sistema democrático, esta Superintendencia emite su normativa previa habilitación legal y con carácter técnico. A mayor abundamiento, el artículo 46 de la Ley N° 20.255 de 2008, define a este organismo técnico e independiente, de la siguiente manera:

"Artículo 46.- Créase la Superintendencia de Pensiones, organismo público descentralizado, y por tanto con personalidad jurídica y patrimonio propio, que se regirá por esta ley y su estatuto orgánico y se relacionará con el Presidente de la República por intermedio del Ministerio del Trabajo y Previsión Social, a través de la Subsecretaría de Previsión Social.

La Superintendencia estará regida por el Sistema de Alta Dirección Pública, establecido en la ley N° 19.882.

La Superintendencia estará sometida a la fiscalización de la Contraloría General de la República exclusivamente en lo que concierne al examen de las cuentas de entradas y gastos."

Luego, esbozado brevemente la independencia y el carácter técnico de este Servicio, es necesario comenzar la exposición de las reglas aplicables, mencionando

en primer lugar el artículo 47 de la Ley N° 20.255 de 2008, que dispuso lo siguiente en lo que aquí interesa:

“Artículo 47.- La Superintendencia de Pensiones tendrá especialmente las siguientes funciones y atribuciones:

1. Ejercer aquellas asignadas a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones en el decreto ley N° 3.500, de 1980, en el decreto con fuerza de ley N° 101, del mismo año, del Ministerio del Trabajo y Previsión Social y en otras normas legales y reglamentarias vigentes [...]

6. Dictar normas e impartir instrucciones de carácter general en los ámbitos de su competencia.

7. Interpretar administrativamente en materias de su competencia las leyes, reglamentos y demás normas que rigen a las personas o entidades fiscalizadas.”.

Por otra parte, el artículo 94 del D.L. N° 3.500, dispone lo siguiente en los números que aquí interesan:

“Artículo 94.- Corresponderá a la Superintendencia, además de las atribuciones y obligaciones que esta ley establece, las siguientes funciones generales:

[...]

2. Fiscalizar el funcionamiento de las Administradoras y el otorgamiento de las prestaciones que éstas otorguen a sus afiliados, y el funcionamiento de las sociedades administradoras de cartera de recursos previsionales [...]

[...]

5. Fiscalizar la inversión de los recursos de los Fondos de Pensiones y la composición de la cartera de inversiones.”.

A su vez, el artículo 3° letra b) e i) del D.F.L. N° 101, establece que:

“Artículo 3°- Corresponde a la Superintendencia las siguientes funciones:

[...]

b) Fiscalizar las actuaciones de las Administradoras en sus aspectos jurídicos, administrativos y financieros, para lo cual, a su vez, podrá examinar y calificar el

capital de esas entidades, el Fondo de Pensiones y el valor de las cuotas de éste, la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad, el Encaje, el valor de las comisiones que tengan derecho a cobrar a sus afiliados y los montos de las cotizaciones que éstos deban enterar en ellas, para el financiamiento y configuración de las pensiones que deban concederles;

[...]

i) Interpretar la legislación y reglamentación en vigencia e impartir normas generales obligatorias para su correcta aplicación por las Administradoras.”

Como se aprecia, la ley le otorgó a la Superintendencia de Pensiones la facultad de fiscalizar el funcionamiento de las Administradoras en sus aspectos jurídicos, administrativos y financieros, y el otorgamiento de las prestaciones que éstas otorguen a sus afiliados, interpretar administrativamente en materias de su competencia, las leyes, reglamentos y demás normas que rigen a las personas o entidades fiscalizadas e impartir normas generales para la correcta aplicación de la legislación vigente.

De tal manera tal como expuso el Sr. Lorenzini, haciendo referencia al Sr. Ugarte, sobre la supuesta exposición “farragosa” de ésta Superintendencia de Pensiones, es necesario señalar y dejar establecido lo siguiente:

El artículo 45 bis, inciso primero, del D.L. N° 3.500, dispone lo siguiente:

“Los recursos de los Fondos de Pensiones no podrán ser **invertidos**, directa o **indirectamente** en acciones de Administradoras de Fondos de Pensiones, de Compañías de Seguros, de Administradoras de Fondos Mutuos, de Administradoras de Fondos de Inversión, de bolsas de valores, de sociedades de corredores de bolsa, de agentes de valores, de sociedades de asesorías financieras, de sociedades administradoras de cartera de recursos previsionales, ni de sociedades deportivas, educacionales y de beneficencia eximidas de proveer información de acuerdo a lo dispuesto en el artículo tercero de la ley N° 18.045.”

Luego, el artículo 47 bis, inciso primero, del D.L. N° 3.500, establece lo que se cita:

“Los recursos de los Fondos de Pensiones no podrán ser **invertidos** directa o **indirectamente** en títulos emitidos o garantizados por la Administradora del Fondo

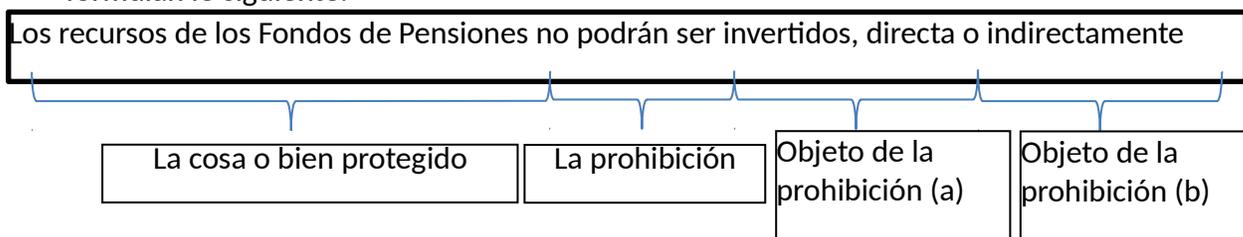
respectivo, ni tampoco en instrumentos que sean emitidos o garantizados por personas relacionadas a esa Administradora.”

A su vez, el artículo 98 del mismo cuerpo legal, que en su encabezado señala que **“Para los efectos de esta ley se entenderá por”**, esto es, una disposición que establece definiciones legales de términos utilizados en el D.L. N° 3.500, define en su letra d), lo que se cita:

“Inversión indirecta: 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 lo disponga el Régimen de Inversión.**”

En relación a los artículos 45 bis y 47 bis, un análisis gramatical, permite verificar lo siguiente:

El encabezado de los artículos 45 bis y 47 bis, incisos primero -en lo pertinente- formulan lo siguiente:



- (a) El primero objeto u objetivo de la prohibición es la inversión directa en los activos señalados en el inciso primero del artículo 45 bis y 47 bis. Dicho objeto está compuesto por las palabras inversión y directa, en cuyo caso, al no existir definición legal, se debe aplicar en su sentido natural y obvio, según el uso general de esas palabras¹.
- (b) El segundo objeto u objetivo de la prohibición es la **inversión indirecta** en los activos señalados en el inciso primero del artículo 45 bis y 47 bis. Dicho objeto está compuesto por los términos inversión e indirecta, en cuyo caso sí existe **definición legal**, por lo que en virtud del artículo 20 del Código Civil, tal como se verá, ese es el significado que se le debe dar.

¹ La Real Academia de la Lengua Española define invertir, en su primera acepción, como “Acción y efecto de invertir”, luego invertir es definido en su segunda acepción como “Emplear, gastar, colocar un caudal”. A su vez, directa, es definida en su segunda y tercera acepción como “Que va de una parte a otra sin detenerse en los puntos intermedios” y “Que se encamina derechamente a una mira u objeto”.

Todas las palabras fueron consultadas en el sitio de internet de la Real Academia de la Lengua Española: www.rae.es.

En dicho orden de ideas, el legislador ha procurado reglas para la correcta interpretación de la ley, manifestadas –particularmente- en los artículos 19 a 24 del Código Civil, que se han entendido como normas de aplicación general para el ordenamiento jurídico², que “*el intérprete administrativo está obligado a aplicar, bajo pena de caer en ilegalidad y, por ende, de quedar material, no solo formalmente expedito el camino de la revisión administrativo y desde luego judicial del acto administrativo*”³. Teniendo en cuenta dichas reglas, resulta necesario recurrir al artículo 20 del Código Civil, que dispone lo que se cita:

*“Artículo 20. Las palabras de la ley se entenderán en su sentido natural y obvio, según el uso general de las mismas palabras; **pero cuando el legislador las haya definido expresamente para ciertas materias, se les dará en éstas su significado legal.**”* (Destacado y subrayado incorporado).

En el caso de dicho artículo, don Alejandro Guzmán Brito, quien en su libro “*Las Reglas del “Código Civil” de Chile sobre interpretación de las leyes*” efectúa una exégesis de los artículos 19 a 24 del Código Civil. En el caso del artículo 20 (que fue el artículo 18 del “Proyecto de 1853”), señala lo siguiente sobre el particular:

“Mas, puede ocurrir que el legislador las haya definido para determinadas materias; y entonces preciso es entenderlas en ese sentido legal; de donde la “limitación necesaria” de que “cuando el legislador las haya definido expresamente para ciertas materias, se les dará en éstas su significado legal”, como dice la segunda parte de las disposiciones antes citadas (...) En cuanto a la pregunta final de la nota “¿Será nunca racional tomar esa palabra en sentido diferente que el legislador?”, está de más la palabra “nunca”, y solo sin ella adquiere sentido aplicada a las palabras definidas expresamente por el legislador, porque, en efecto, no será racional tomar la palabra definida en sentido diverso al definido”⁴.

En dicho orden de ideas, tal como se observó del encabezado del artículo 98 del D.L. N° 3.500, el legislador definió expresamente, para los efectos del Decreto Ley en cuestión (entre los cuales se encuentran los artículos 45 bis y 47 bis), ciertos conceptos, entre ellos el de “*inversión indirecta*”, definición que es obligatoria de aplicar por expresa disposición legal.

² GUZMÁN BRITO, Alejandro. “*La interpretación administrativa en el derecho chileno*”, 1ª edición, LegalPublishing Chile, Santiago, 2014, pp. 153 y 155.

³ *Ibíd.*, p. 153.

⁴ GUZMÁN BRITO, Alejandro. “*Las Reglas del “Código Civil” de Chile sobre interpretación de las leyes*”, 2ª edición revisada, AbeledoPerrot Legal Publishing Chile, Santiago, 2011, pp. 135.

Así, de considerar la opinión infundada del Sr. Ugarte sobre la materia, el artículo 98 del D.L. N° 3.500, no presentaría utilidad o finalidad alguna y tampoco consta una explicación legal, doctrinaria o jurisprudencial de porque no aplican las definiciones del artículo 98 del D.L. N° 3.500, ni menos la exclusión de dichas definiciones sobre normas generales y/o prohibitivas de ese cuerpo legal. A mayor abundamiento, de seguir la opinión del Sr. Ugarte, cuando el legislador, por ejemplo, ha establecido prohibiciones vinculadas con los grupos empresariales – que ha sido definida en la letra h) como, “*aquel definido en el Título XV de la ley N° 18.045*” o artículo 96 de dicha ley- al estar frente a una prohibición, como la del artículo 154, letra i), estaría vedado para esta Superintendencia definir al grupo empresarial conforme al artículo 96 de la Ley N° 18.045, lo que a todas luces lleva al absurdo, o peor aún, conforme a la prohibición del artículo 47 bis, inciso primero, del D.L. N° 3.500, para los efectos de los términos “*persona relacionada*”, esta Superintendencia tampoco podría utilizar la definición de la letra g) del artículo 98 del D.L. N° 3.500 –que se define como “*aquellas definidas en el Título XV de la ley N° 18.045*” o artículo 100 de dicha ley- lo cual, curiosamente no fue cuestionado por el Sr. Ugarte, lo que a todas luces, también lleva al absurdo.

Lo anterior, como se verá, cobra relevancia, atendido que la prohibición de **inversión indirecta**, en uno de sus casos, en acciones de las Administradoras de Fondos de Pensiones por los Fondos de Pensiones, debe ser leída e interpretada de acuerdo a las reglas legales, contenidas en el Código Civil, y conforme a la definición que el mismo D.L. N° 3.500 hace de los términos “*inversión indirecta*”, contenida en el artículo 98, letra d), del mismo cuerpo legal. Por lo tanto, se insiste, no existe disposición legal, posición doctrinaria o jurisprudencial que impida definir el concepto de inversión indirecta conforme a las definiciones legales del artículo 98, definiciones que el legislador expresamente quiso que fueran aplicadas para dicho cuerpo legal, incluyendo los artículos 45 bis y 47 bis.

Del mismo modo, el Código Civil en el artículo 19, inciso segundo, dispone que “*Pero bien se puede, para interpretar una expresión obscura de la ley, recurrir a su intención o espíritu, claramente manifestados en ella misma, o en la historia fidedigna de su establecimiento*”. Sin perjuicio que el sentido de la ley es claro, que el concepto de inversión indirecta utilizado en los artículos 45 bis y 47 bis, del D.L. N° 3.500, es aquel definido en el artículo 98, letra d), del mismo Decreto Ley, igualmente resulta útil e ilustrativo recurrir a la historia fidedigna del establecimiento de los artículos en cuestión.

Al respecto, los artículos 45 bis, 47 bis y 98, letra d) del D.L. N° 3.500, fueron modificados y sus textos vigentes son los que estableció la Ley N° 20.255. Por ello, la historia de la Ley N° 20.255, de 2008, específicamente sobre inversión indirecta, señaló en el mensaje del Ejecutivo⁵ de la reforma previsional lo siguiente:

“i. Flexibilización de la estructura de límites de inversiones.

Con el objeto de simplificar y flexibilizar la estructura de inversión de los Fondos de Pensiones, se propone establecer un Régimen de Inversión, el que estará contenido en una norma de la Superintendencia de Pensiones.

*El mencionado Régimen establecerá límites de inversión aplicables a los Fondos de Pensiones, normas a la inversión indirecta y restricciones a las inversiones con instrumentos derivados, que se realicen con los recursos de los Fondos, entre otras materias.”*⁶

Asimismo, en el Informe de las Comisiones de Trabajo y Hacienda del Senado, Unidas, en relación al artículo 47 bis, se señaló lo siguiente:

“Número 33

Modifica el artículo 47 bis que, en lo fundamental, contempla un conjunto de reglas relativas a inversiones del Fondo de Pensiones en instrumentos emitidos o garantizados por empresas o sociedades de personas relacionadas a la Administradora. El texto modificadorio es el siguiente:

“a) Sustitúyense los incisos primero al séptimo, por el siguiente inciso primero nuevo:

“Artículo 47 bis.- Los recursos de los Fondos de Pensiones no podrán ser invertidos directa o indirectamente en títulos emitidos o garantizados por la Administradora del Fondo respectivo, ni tampoco en instrumentos que sean emitidos o garantizados por personas relacionadas a esa Administradora.”.

b) Sustitúyese el inciso final por el siguiente:

⁵ Mensaje presentado por la Ex Presidenta doña Michelle Bachelet Jeria, Ex Ministro de Hacienda Sr. Andrés Velasco Brañes, y el Ex Ministro del Trabajo Sr. Osvaldo Andrade Lara. Disponible en: <https://www.bcn.cl/historiadelaley/nc/historia-de-la-ley/5423/>

⁶ Historia de la Ley N° 20.255. Mensaje del Ejecutivo a la H. Cámara de Diputados, p. 15.

“El Régimen de Inversión regulará las inversiones que se realicen con recursos de los Fondos de Pensiones en títulos emitidos o garantizados por la sociedad con la que la Administradora hubiera contratado la administración de cartera y en aquellos instrumentos emitidos o garantizados por una persona relacionada con dicha sociedad. A la sociedad administradora de cartera de recursos previsionales le estará prohibido invertir los recursos de un Fondo de Pensiones que administre, en títulos emitidos por la Administradora o por sus personas relacionadas.”

La indicación número 234, de los Honorables Senadores señora Matthei y señores Longueira y Coloma, suprime, en la letra a), en el inciso primero del artículo 47 bis propuesto, los términos “directa o indirectamente”.

La Honorable Senadora señora Matthei propuso que en la letra a), en vez del inciso primero nuevo que se aprobó en general, simplemente se intercale en el actual artículo 47 bis, la palabra “directamente” entre las palabras “invertir” y “en”.

*La señora Superintendente de Administradoras de Fondos de Pensiones señaló que son varias las modificaciones que se proponen, entre otras, que no se puede invertir directa ni indirectamente en Administradoras de Fondos de Pensiones. En definitiva, lo que se hace es prohibir lo que actualmente no se puede hacer directamente para que tampoco se haga indirectamente. **Lo que si entiende y comparte, es que no se pueden prohibir inversiones indirectas menores o insustanciales, y en ese sentido pueden mejorar el alcance de las distintas normas en la definición de inversión indirecta en el numeral 60 del presente artículo 79.***

La indicación número 234, de los Honorables Senadores señora Matthei y señores Longueira y Coloma, fue retirada por los Honorables Senadores señora Matthei y señor Longueira.

- El numeral 33 fue aprobado por la unanimidad de los miembros presentes de las Comisiones unidas, Honorables Senadores señora Matthei y señores Allamand, Escalona, García, Gazmuri, Letelier, Longueira, Muñoz Aburto y Sabag (como integrante de ambas Comisiones).⁷. (Destacado y subrayado incorporado).

Por otra parte, el actual inciso primero del artículo 45 bis del D.L. N° 3.500 fue modificado por el número 32, del artículo 91 de la Ley N° 20.255, de 2008, por mensaje del Ejecutivo.

⁷ Historia de la Ley N° 20.255. Informe de la Comisiones Unidas de Hacienda y del Trabajo del H. Senado, p. 1191.

Además, en el Informe de la Comisión de Trabajo de la H. Cámara de Diputados se señaló la razón de la referida modificación: *“Se efectúa esta modificación para hacer explícita la prohibición de la inversión indirecta de los recursos de los Fondos de Pensiones en las acciones señaladas en este inciso, que corresponden a acciones de sociedades como AFP, Compañías de Seguros, Administradoras de Fondos, entre otras.”*⁸ Lo anterior, es reiterado en el Informe de la Comisión de Hacienda de la H. Cámara de Diputados.

Cabe hacer presente que el antiguo inciso primero del artículo 45 bis disponía lo siguiente: *“Los recursos de los Fondos de Pensiones no podrán ser invertidos en acciones de Administradoras de Fondos de Pensiones, de Compañías de Seguros, de Administradoras de Fondos Mutuos, de Administradoras de Fondos de Inversión, de bolsas de valores, de sociedades de corredores de bolsa, de agentes de valores, de sociedades de asesorías financieras, de sociedades administradoras de carteras de recursos previsionales, ni de sociedades deportivas, educacionales y de beneficencia eximidas de proveer información de acuerdo a lo dispuesto en el artículo tercero de la Ley N° 18.045.”*

En relación al inciso 22 del artículo 45 del aludido decreto ley, su texto actual fue incorporado por el número 31, letra f) del artículo 91 de la Ley N° 20.255, de 2008, por mensaje del Ejecutivo.

Por otra parte, el inciso primero del artículo 47 bis del D.L. N° 3.500 fue incorporado por la letra a), del número 35, del artículo 91 de la Ley N° 20.255, de 2008.

En dicho sentido, consta de la historia de su establecimiento que el texto actual fue introducido en el mensaje de la reforma previsional, producto de la propuesta de modificar la Ley General de Bancos (se utiliza el término propuesta, ya que dicha modificación a la Ley General de Bancos no fue aprobada), a efectos de que los bancos pudieran constituir filiales AFP, con la finalidad de introducir mayor competencia en el sistema. Para tales efectos, se introdujeron normas que buscaban *“prevenir conflictos de interés en la gestión de fondos y en la comercialización de los servicios previsionales. Al respecto se establece [...] La prohibición de invertir los recursos de los Fondos de Pensiones en instrumentos emitidos por personas relacionadas a la Administradora.”*⁹ Luego en el informe de

⁸ Historia de la Ley N° 20.255. Informe de la Comisión del Trabajo de la H. Cámara de Diputados, p. 232.

⁹ Historia de la Ley N° 20.255. Mensaje del Ejecutivo a la H. Cámara de Diputados, p. 18.

la Comisión del Trabajo de la Cámara de Diputados, se reiteró la propuesta antes señalada, informando que para evitar las consecuencias indeseadas sobre el Sistema de Pensiones, se refuerzan las normas que buscan prevenir “*conflictos de interés en la gestión de los fondos*”, estableciéndose “*la prohibición de invertir los recursos de los Fondos de Pensiones en instrumentos emitidos por personas o empresas relacionadas a la Administradora*”¹⁰.

Cabe señalar que el antiguo inciso primero del artículo 47 bis, establecía lo siguiente:

“El Fondo de Pensiones sólo podrá invertir en acciones emitidas por empresas que sean personas relacionadas a la Administradora, cuando dichas acciones tengan un factor de liquidez igual a uno y siempre que la transacción se efectúe en el mercado secundario formal. Esta restricción de liquidez también se aplicará cuando la adquisición se origine del ejercicio del derecho de suscripción preferente de acciones en sociedades que sean personas relacionadas a la Administradora y en las que el Fondo ya es accionista. Con todo, el límite máximo de inversión establecido en el artículo 47, para un Fondo de Pensiones, así como la suma de la inversión de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora, cuando corresponda, en acciones de una sociedad de las señaladas en la letra g) y h) del artículo 45 y de acciones de sociedades bancarias o financieras emitidas por empresas que sean personas relacionadas a la Administradora, en lo que respecta al porcentaje accionario de la sociedad, será del dos por ciento, cinco por ciento y medio por ciento, respectivamente, del total de acciones suscritas de dicha sociedad. A su vez, sólo se podrán adquirir acciones emitidas por empresas que sean personas relacionadas a la Administradora, cuando éstas cuenten con la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo. Para efectos de las restricciones contenidas en este inciso, se entenderá que las inversiones de un Fondo de Pensiones en acciones de las sociedades inmobiliarias a que se refiere la letra h) del artículo 45, no crean la condición de persona relacionada con la respectiva Administradora.”.

Del mismo modo, la letra d) del artículo 98 del D.L. N° 3.500 fue reemplazada por el número 65, del artículo 91 de la Ley N° 20.255, de 2008.

¹⁰ Historia de la Ley N° 20.255. Informe de la Comisión del Trabajo de la H. Cámara de Diputados, p. 117.

La versión previa, del literal d) del artículo 98, a la que terminó siendo la definitiva, era la siguiente: “d) *Inversión indirecta: Aquella que realicen los Fondos de Pensiones en activos, a través de la tenencia de instrumentos del inciso segundo del artículo 45, conforme lo disponga el Régimen de Inversión*”¹¹. Véase que no estaba incorporado el concepto de significancia.

Luego, su redacción actual fue incorporada mediante una indicación del Poder Ejecutivo, como consta en la referida historia de la Ley:

*“Los representantes del **Ejecutivo** manifestaron que presentarán una indicación en este artículo que intercala en la letra d) propuesta por la letra a) del numeral 60, entre las palabras “Aquella” y “que”, lo siguiente: “**inversión significativa**”.*

Vuestras Comisiones unidas, por la unanimidad de sus miembros presentes, Honorables Senadores señora Matthei y señores Allamand, Escalona (como integrante de las dos Comisiones), García, Letelier (como integrante de ambas Comisiones) y Longueira, estuvieron contestes con la propuesta formulada por el Ejecutivo, la que formalizará, vía indicación, en su oportunidad.

Abierto un nuevo plazo de indicaciones, Su Excelencia la Presidenta de la República [doña Michelle Bachelet Jeria] presentó la indicación número 266 bis, que en su numeral 60, reemplaza la letra d) propuesta por la letra a) por la siguiente:

*“d) *Inversión indirecta: 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 lo disponga el Régimen de Inversión.*”¹². (Destacado, subrayado incorporado y lo agregado entre corchetes no es original).*

Asimismo, en el Informe de la Comisión de Trabajo de la H. Cámara de Diputados se indica la razón de ampliar la definición de inversión indirecta: **“Actualmente sólo está normada la inversión indirecta en acciones. En este proyecto de ley se contempla la regulación de inversión indirecta en todo tipo de instrumentos financieros, siendo necesario incorporar una definición de inversión indirecta más amplia.”**¹³ (Destacado y subrayado incorporado).

Cabe hacer presente que la antigua letra d) del artículo 98, establecía lo siguiente:

¹¹ Historia de la Ley N° 20.255. Mensaje del Ejecutivo a la H. Cámara de Diputados, p. 67

¹² Historia de la Ley N° 20.255. Informe de la Comisiones Unidas de Hacienda y del Trabajo del H. Senado, p. 1221.

¹³ Historia de la Ley N° 20.255. Informe de la Comisión del Trabajo de la H. Cámara de Diputados, p. 253.

“Para los efectos de esta ley se entenderá por:

d) *Inversión indirecta en acciones en una sociedad: Aquella que se realice a través de la tenencia de acciones o derechos en otras sociedades que sean accionistas de dicha sociedad, independientemente del número de sociedades a través de las cuales se produzca esta relación.*

La Superintendencia determinará, mediante normas de carácter general, el procedimiento para efectuar la medición de las inversiones indirectas en una sociedad;”.

Por lo tanto, queda de manifiesto que en la versión inicial del proyecto de ley que se transformó en la reforma previsional del año 2008, buscó explicitar las prohibiciones de inversión indirecta¹⁴ y del mismo modo, modificar la definición de inversión indirecta, ampliándola a los instrumentos del inciso segundo del artículo 45 y no solo en acciones. Posteriormente y teniendo en cuenta el carácter absoluto de las prohibiciones, conforme consta de la historia de la ley, se consideró que la prohibición no podía extenderse a inversiones menores o insustanciales, por lo que se agregó un criterio de significancia en la definición de inversión indirecta, a efectos de incluir en su definición misma, como en la prohibición, el concepto de “*inversión significativa*”, en cuyo caso, su regulación queda –por mandato legal– entregada al régimen de inversión.

En consecuencia, los recursos de los Fondos de Pensiones no podrán ser invertidos, directa o indirectamente **-cuando sea una inversión significativa** de acuerdo a lo dispuesto por el **Régimen de Inversión**- en acciones de Administradoras de Fondos de Pensiones y otras entidades que enumera el artículo 45 bis, como tampoco podrán ser invertidos directa o indirectamente en títulos emitidos o garantizados por la Administradora del Fondo respectivo, ni tampoco en instrumentos que sean emitidos o garantizados por personas relacionadas a esa Administradora, teniendo en cuenta –además– que por persona relacionada, se entiende a aquellas señaladas en el artículo 100 de la Ley N° 18.045.

Asimismo, y en relación a la definición de inversión indirecta, el D.L. N° 3.500 dispone que éstas son **inversiones significativas**, respecto de las cuales, el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones determinará lo que se entenderá por

¹⁴ Historia de la Ley N° 20.255. Informe de la Comisión de Hacienda de la H. Cámara de Diputados, p. 351.

inversión indirecta que realicen los Fondos de Pensiones en activos, a través de la inversión en instrumentos del inciso segundo del artículo 45.

De lo anterior, es posible observar que para los efectos de las inversiones de los fondos de pensiones, existe la inversión directa, indirecta e insustancial, respecto de la cual, ésta última no cae en ninguna de las dos primeras categorías y está sujeta a los criterios de significancia, conforme al artículo 98 letra d) del D.L. N° 3.500.

Igualmente, la Ley N° 20.255, sobre reforma previsional de 2008, fijó un nuevo marco legal sobre las inversiones indirectas que pueden realizar las Administradoras de Fondos de Pensiones con recursos de los Fondos de Pensiones, quedando obsoleto cualquier pronunciamiento anterior a dicho año de esta Superintendencia al respecto.

Finalmente, se debe enfatizar y recalcar que esta Superintendencia no está aplicando, interpretando ni regulando materias contrarias a la ley y menos está asumiendo labores propias del poder legislativo, sino que ejecutando lo que el mismo legislador quiso que este organismo realizara, que en el caso de las inversiones y sus prohibiciones contempladas, entre otros artículos, los números 45 bis y 47 bis del D.L. N° 3.500, verificar los casos de inversión directa, que se debe tomar en su sentido natural y obvio e **inversión indirecta**, que conforme a la definición legal del artículo 98 letra d) del D.L. N° 3.500, está sujeta a **criterios de significancia** y deja su regulación al régimen de inversión.

4. Sobre la regulación de la inversión indirecta y los criterios de significancia.

En el capítulo III.4 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones se establece que “Se entenderá por inversión indirecta aquella **inversión significativa** que realicen los Fondos de Pensiones a través de fondos de inversión y fondos mutuos de las letras h) y j), títulos representativos de índices financieros mencionados en el numeral j.11) y títulos a que se refieren las letras n.1) y n.2), en adelante, vehículos de inversión”.

Por su parte, se entenderá por **inversión significativa** aquella que se realice en los referidos vehículos de inversión y que cumpla copulativamente con las siguientes dos condiciones:

- que resulte ser superior al **0,5% del valor total de los activos del respectivo vehículo de inversión**, ya sea como activo contabilizado en la cartera o como exposición cuando se trate de instrumentos derivados, y

- 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% del Fondo de Pensiones**.

- **DIAPPOSITIVA 5**

En relación a lo presentado en la **diapositiva N°5** el Sr. Lorenzini incurre en errores conceptuales al presentar el cuadro N°18 “*Diversificación de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo y Total de Fondos, Cuotas de fondos de inversión, fondos mutuos nacionales por AFP*” al 30 de junio de 2020, publicado en nuestro sitio web.

A continuación, se hace una introducción a conceptos fundamentales para entender lo publicado en el cuadro N°18:

ELEGIBILIDAD DE INSTRUMENTOS EN EL D.L. N° 3.500

El inciso 2 del artículo 45 señala que son instrumentos elegibles “**h) Cuotas de fondos de inversión** y cuotas de fondos mutuos regidos por la ley N° 20.712”.

Posteriormente, el inciso 5 señala que “Los Fondos de Pensiones podrán adquirir títulos de las letras b), c), d), e), f), i), j), y de la letra ñ), cuando se trate de instrumentos de deuda, cuando cuenten con al menos dos clasificaciones de riesgo iguales o superiores a BBB y nivel N-3, a que se refiere el artículo 105, elaboradas por diferentes clasificadoras privadas, y acciones de la letra g) que cumplan con los requisitos a que se refiere el inciso siguiente. **Asimismo, podrán adquirir cuotas emitidas por fondos de inversión** y cuotas emitidas por fondos mutuos a que se refiere la **letra h)** y títulos representativos de capital de la letra j) **que estén aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo**, e instrumentos, operaciones y contratos de la letra k) y aquéllos a que se refiere la última oración de la letra j), autorizados por la Superintendencia y en caso que ésta lo requiera por la Comisión Clasificadora de Riesgo.

Finalmente, el inciso 15 señala que **“Los Fondos de Pensiones podrán adquirir los títulos de las letras b), c), d), e), f), g), h), i), j) y ñ) que cumplan con lo establecido en el Régimen de Inversión, aunque no cumplan con los requisitos establecidos en los incisos quinto y sexto, siempre que la inversión se ajuste a los límites especiales que fije el citado Régimen para estos efectos.”**.

CONDICIONES DE ELEGIBILIDAD: CATEGORÍA GENERAL Y CATEGORÍA RESTRINGIDA ESTABLECIDAS EN EL RÉGIMEN DE INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES

Para efectos de continuar el análisis de elegibilidad de instrumentos y su relación con los límites de inversión, el Régimen de Inversiones agrupa los tipos de instrumentos en dos grandes categorías.

Categoría General: Dentro de esta categoría identificamos a la categoría general por instrumento y por emisor, y corresponde a aquellos instrumentos, operaciones o emisores que cumplen ciertos requisitos establecidos en el Régimen de Inversiones en su Capítulo II.2 denominado “Condiciones para la Inversión en Instrumentos de Categorías Generales”.

Específicamente para cuotas de fondos de inversión, se establecen las siguientes condiciones:

- Los Fondos de Pensiones **podrán adquirir** cuotas de fondos mutuos y de **fondos de inversión a que se refiere la letra h) que se encuentren aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo**. La CCR determinará la metodología y procedimientos de aprobación de las cuotas, a través de un acuerdo publicado en el Diario Oficial.
- Adicionalmente, y para efectos que estas cuotas sean consideradas dentro de los instrumentos correspondientes a categorías generales, por instrumento y por emisor, deben ser consideradas de presencia bursátil, de acuerdo a lo establecido en el numeral II.2.2, o en su defecto, deben tener el valor de la cuota actualizado a precios de mercado, a lo menos semanalmente.

Se hace presente, que esta Superintendencia ha identificado con la letra **“E”** a esta categoría tal como lo señala la referencia publicada en el cuadro N°18, el que señala **“E: Cumple con los requisitos de elegibilidad para límites generales”**.

Categoría Restringida: Siendo ésta la **“R”** que señala el Sr. Lorenzini (**“R es de categoría restringida, no de “rechazado”**). Dentro de esta categoría identificamos a la categoría restringida por instrumento y por emisor, y corresponde a aquellos instrumentos, operaciones y/o emisores que no cumplen con los requisitos aludidos en la categoría

general y se sujetan a los requisitos establecidos en el Régimen de Inversiones en su Capítulo II.3.2 “Grupos de instrumentos restringidos”.

Específicamente para cuotas de fondos de inversión, se establecen las siguientes condiciones:

- Acciones a que se refiere la letra g), que no cumplan con los requisitos establecidos en el inciso sexto del artículo 45 del DL 3.500 y cuotas de fondos de inversión y **cuotas de fondos mutuos a que se refiere la letra h), no aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo** (Nº3 del inciso 21 del artículo 45 del D.L. 3.500).
- Acciones a que se refiere la letra g) que sean de baja liquidez; más cuotas de fondos de inversión a que se refiere la letra h), cuando estos instrumentos sean de baja liquidez (Nº4 del inciso 21 del artículo 45 del D.L. 3.500).
- Acciones, cuotas de fondos de inversión y cuotas de fondos mutuos a que se refiere la letra j), no aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo (Nº6 del inciso 21 del artículo 45 del D.L. 3.500).

Lo anterior muestra claramente que si las cuotas de fondos de inversión no cumplen las condiciones para estar en categoría general estas se clasifican como categoría restringida.

Se hace nuevamente presente, que esta Superintendencia ha identificado con la letra “**R**” a esta categoría tal como lo señala la nota de referencia publicada en el cuadro N°18, el que señala “*R: No cumple con los requisitos de elegibilidad para límites generales*”.

Luego de lo anteriormente expuesto, procedemos a enumerar los errores conceptuales señalados por el Sr. Lorenzini y su correspondiente explicación:

1. El Sr. Lorenzini señala que “Pionero fondo de inversión” al aparecer con una R significa que es “rechazado” y que no cumple los límites de inversión.

Al respecto, esta Superintendencia debe aclarar que es **erróneo** lo señalado por el Sr. Lorenzini dado que la letra R, tal como se señaló anteriormente, significa “**No cumple con los requisitos de elegibilidad para límites generales**” y por lo tanto se considera “Restringido” y no “Rechazado”.

Por otra parte, que un instrumento se encuentre como restringido no significa que no pueda invertirse en dicho instrumento, sino que le debe aplicar el **límite restringido** para los Fondos cada Fondo de Pensiones Tipo A, B, C y D establecido en el artículo 45 del D.L. 3.500 y en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.

2. El Sr. Lorenzini señala que los límites de inversión son los que se encuentran en el cuadro N°18 bajo las columnas denominadas “% sobre el Total del Fondo de Pensiones” y “% sobre el Emisor”.

Al respecto, esta Superintendencia debe aclarar que lo señalado por el Sr. Lorenzini es **erróneo**. Los límites de inversión se encuentran establecidos en el D.L. N° 3.500 y en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones. Y son aplicables por administradora y por tipo de fondo, según corresponda.

Lo que representa la columna denominada “% sobre el Total del Fondo de Pensiones” es el porcentaje que representa determinado instrumento sobre el total del Fondo de Pensiones de todas las administradoras, no considerando cada fondo de cada administradora, que sería la evaluación correcta. El cuadro N° 18 que el Sr. Lorenzini muestra consolida todos los fondos de pensiones de todas las Administradoras, por lo tanto, el 0,19% presentado por él, corresponde a la suma de la inversión en “Pionero fondo de inversión” de todos los Fondos de Pensiones de todas las AFP sobre los activos totales de los Fondos de Pensiones.

Lo que representa la columna denominada “% sobre el Emisor” es el porcentaje que representa el número de cuotas invertidas totales de los Fondos de Pensiones sobre el número de cuotas emitidas por el respectivo fondo de inversión. En particular el cuadro n°18, considera la participación de todos los fondos de todas las administradoras en el emisor específico, lo que no tiene relación con la inversión indirecta que puede tener un Fondo de Pensiones en algún activo subyacente a través de un fondo mutuo o de inversión.

3. El Sr. Lorenzini señala que “Pionero fondo de inversión” tiene una inversión de 0,19% lo que es superior al 0,1% y 47,84% lo que es superior a 0,5%.

Al respecto, esta Superintendencia debe aclarar que lo señalado por el Sr. Lorenzini es **completamente erróneo** dado que se está utilizando mal las condiciones de inversión significativa, aplicando al conjunto de fondos y administradoras un concepto que debe ser aplicado a cada fondo y cada administradora; además está mezclando el concepto de límite con el concepto de significancia; otra incorrección relevante es que está considerando la participación del fondo de inversión como si toda su cartera estuviera invertida en un único emisor subyacente y no con la diversificación de activos que lo compone.

Las condiciones de inversión significativa, ya explicadas anteriormente, deben aplicarse a la inversión subyacente que tiene cada vehículo de inversión, tales como los fondos mutuos o de inversión, es decir, el fondo de inversión pionero invierte en varios instrumentos (activos subyacentes) y **cada uno de ellos** debe cumplir copulativamente con las 2 condiciones de significancia: 0,5% del valor total de los activos del respectivo vehículo de inversión y 0,1% del Fondo de Pensiones.

- **DIAPOSITIVAS 6, 7 y 8**

El Sr. Lorenzini señala que el Oficio N° 18.449 del año 2019 no se ajusta a la verdad, ya que según su argumentación la publicación de las carteras disponible en nuestro sitio Web dejaría en evidencia que se transgreden los criterios de significancia señalados en el Régimen de Inversiones y en el citado Oficio.

Tal como ya fue señalado en la diapositiva n°5, **tal aseveración es errónea**, toda vez que:

- La letra “R” identifica que corresponde a una inversión elegible bajo “**categoría restringida**”, **en ningún caso corresponde a la palabra “rechazado”**, cuya utilización en la presentación de la referencia no guarda relación alguna con el significado real de la letra “R”.
- Los criterios de significancia (0,5% del activo y 0,1% del valor del fondo de pensiones) son aplicables a las inversiones subyacentes que tienen los fondos de inversión como Pionero y en ningún caso se aplican a la inversión directa en los fondos de inversión. El Oficio señala que *“se determinó que las transacciones ejecutadas por AFP Habitat S.A. a través de la administradora de inversiones Moneda Asset, se ajustan a la normativa vigente”* dado que la inversión subyacente en ILC (empresa relacionada con Habitat) cumple con las condiciones de significancia establecidas en la normativa vigente.
- Por lo anterior, la aplicación del límite que realiza el Sr. Lorenzini es incorrecta, toda vez que los criterios de significancia deben necesariamente considerar la inversión del fondo Pionero en ILC y no contabilizar la inversión de toda la cartera del fondo Pionero (distinta de ILC).
- En las carteras publicadas se presenta la inversión de los fondos de pensiones en el fondo de inversión Pionero, como porcentaje del emisor y como porcentaje del activo de los Fondos de Pensiones. En ningún caso de dicha información pueden deducirse los porcentajes de la inversión en ILC, como porcentaje del fondo

Pionero ni como porcentaje de valor del Fondo de Pensiones, para lograr la evaluación de la participación en el activo subyacente específico se debe ocupar la información de la cartera del fondo Pionero.

Por todo lo planteado anteriormente, también es **errónea** la afirmación de que éste Superintendente miente, porque a través del Oficio N° 18.449 se señala que *“las transacciones ejecutadas por AFP Habitat S.A. a través de la administradora de inversiones Moneda Asset, se ajustan a la normativa vigente”* ya que no se ajusta a la realidad ni a la normativa vigente. Dicha afirmación es ratificada por esta Superintendencia y fue presentado a esa Comisión detalladamente con fecha 24 de mayo de 2021.

Al intentar desacreditar el oficio supra mencionado, en la **diapositiva N°8** el Sr. Lorenzini presenta el cuadro N°20 referido a diversificación de los Fondos de Pensiones en cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos nacionales de AFP Habitat S.A. tratando con eso de desmentir lo que se señala en el Oficio, sin embargo, y tal como se ha explicado anteriormente, su interpretación de lo que se muestra en el cuadro es **completamente errónea** al tener una idea equivocada sobre el concepto de “R” cuando, en la misma página se entrega la definición correcta: “no cumple con los requisitos de elegibilidad **para límites generales**” siendo evidente la tergiversación de la información.

- **DIAPOSITIVA 10**

El Sr. Lorenzini señala que la Superintendencia debería revisar todos los meses el cumplimiento y no elegir arbitrariamente un mes y si cumple dar “chipe libre”.

Al respecto, y de acuerdo al presentado a la Comisión de Trabajo y Seguridad Social Cámara de Diputados el día 14 de diciembre de 2020 (página 14) y en esta misma comisión el día 24 de Mayo de 2021, esta Superintendencia fiscaliza diariamente los límites aplicables a emisores específicos, lo que se sintetiza a través del siguiente cuadro:



En la diapositiva presentada por el Sr. Lorenzini, la imagen que se presenta corresponde a la publicación mensual que se hace de las carteras de inversiones de los Fondos de Pensiones. Esta información tiene la función de comunicar, para todos los interesados, de manera detallada, los activos en que están invertidos los ahorros previsionales. Esta información no tiene fines de fiscalización y tampoco evidencian las fiscalizaciones realizadas a los activos de los Fondos.

No obstante lo anterior, considerando los rezagos existentes, es posible verificar, para la inversión directa, el cumplimiento de algunos de los límites que le son aplicables.

Por otro lado, por tener la finalidad de informar, el uso de la información para otros fines, debe ser efectuado con criterio y conocimiento, y el Sr. Lorenzini, cómo demostramos anteriormente, no aplica los criterios correctos al interpretar la información publicada, distorsionando el significado de las informaciones e inventando conceptos inexistentes.

- **DIPOSITIVA 12**

El Sr. Lorenzini señala que Habitat incumple la normativa dado que los límites son 0,1% del valor del Fondo de Pensiones y Habitat tiene invertido 0,34%, y 0,5% del emisor y tiene 20,23%.

Al respecto, reiteramos lo señalado anteriormente en cuanto a que eso es una **interpretación completamente errónea**, por lo siguiente:

- Las columnas presentadas por el Sr. Lorenzini, que se encuentran publicadas en nuestro sitio web es la inversión, muestran la suma de inversión de todos los Fondos de Pensiones en Pionero fondo de inversión y los límites **no** corresponden al 0,1% y 0,5%.
- Lo que señala el Sr. Lorenzini como límites son condiciones de significancia que se aplican a inversión subyacente de los fondos de inversión, y no son límites, son conceptos diferentes.
- El aumento de la inversión, ya sea por valoración o por aportes, no presenta ninguna contradicción con la regulación. Esta Superintendencia fiscaliza las carteras de inversión diariamente.

- **DIPOSITIVA 13, 14, 15 y 16**

El fondo de inversión Pionero fue cambiado a condición de elegibilidad E, porque por un error interno se encontraba con R. El fondo Pionero cumplía con las condiciones de elegibilidad y solo en nuestro sitio web aparecía como restringido.

No obstante lo anterior, esto no cambia en absoluto lo señalado por esta Superintendencia en cuanto a qué no está prohibido para los Fondos de Pensiones y no existieron irregularidades por parte de los Fondos y reiteramos que la E (“Elegible”) no tiene absolutamente nada que ver con los % presentados en el cuadro N°18.

- **DIPOSITIVA 17**

El Sr. Lorenzini presenta una síntesis de lo que a su juicio, constituyen incumplimientos normativos. Al respecto y tal como ha sido señalado en las láminas anteriores, esta Superintendencia señala lo siguiente:

“1. Se incumple el DL 3.500 artículos 45 bis y 47 bis”

Esto fue explicado detalladamente en el número 3 del presente Oficio denominado Marco regulatorio aplicable y correcta lectura de los artículos 45 bis y 47 bis, en relación con el artículo 98, todos del D.L. N° 3.500 de 1980.

2. “Se incumple la normativa de la restricción de inversión indirecta significativa, dado que supera 0,1% del fondo de pensiones y 0,5% del vehículo de inversión en las 5 AFP más grandes.”

- Inversión indirecta corresponde a la inversión subyacente que tiene cada fondo de inversión, por lo tanto, se distorsiona el criterio de significancia, toda vez que en ambos casos se debe medir la inversión en el subyacente específico (ILC) y no el total del vehículo (Pionero).
- La fuente de información utilizadas por el Sr. Lorenzini (publicación de carteras) no permite acreditar sus conclusiones, puesto que lo único que puede aseverar con el contenido del cuadro n°18 es que la inversión de todos los Fondos de Pensiones de todas las Administradoras equivale a un porcentaje de las cuotas del fondo de inversión Pionero o que representan un porcentaje del valor de los Fondos de Pensiones. Asimismo, a través del cuadro n°20 puede afirmar que la inversión de todos los Fondos de Pensiones de AFP Habitat equivale a un porcentaje de las cuotas del fondo de inversión Pionero o que representan un porcentaje del valor de los Fondos de Pensiones totales.

3. “Superintendente Macías emitió documento para ENCUBRIR el incumplimiento normativo, para proteger a Moneda Asset, a 5 AFP y al Presidente Piñera a través de su Fideicomiso público en fondo Pionero.”

- Considerando, lo señalado en el punto (2), queda en evidencia que las aseveraciones respecto a un incumplimiento de la normativa carecen completamente de fundamento y más bien corresponde a una lectura tergiversada tanto de la normativa, como de la información de las carteras publicadas en el sitio web de esta Superintendencia, por parte del propio Sr. Lorenzini.
- Por ende, el Oficio se atiene estrictamente a la interpretación y aplicación correcta de la ley y la normativa, dando la debida respuesta a un requerimiento a través de Ley de Transparencia.

4. *“Dado protección de Superintendencia en noviembre 2020, las AFP en vez de ser fiscalizadas, aumentaron inversión ILEGAL en fondo Pionero, pasando desde noviembre 2020 a marzo 2021, desde 523 a 668 millones de dólares.”*

- Ésta aseveración parte de un supuesto falso, como lo presentamos anteriormente, **la inversión no es ilegal** y la actuación de la Superintendencia corresponde a la correcta interpretación y aplicación de la normativa vigente;
- Por el contrario, lo que resulta evidente es la exposición tergiversada tanto de la ley y normativa, como de la información de las carteras publicadas en el sitio web de esta Superintendencia, por parte del propio Sr. Lorenzini.

- **DIPOSITIVA 19**

El Sr. Lorenzini presenta una síntesis de lo que a su juicio, constituyen una serie de actuaciones ilegales, justificados en una presunción de conflictos de interés. Sin perjuicio, de realizar las correspondientes aclaraciones, se observa que en términos generales la materialización de un conflicto de interés, requiere combinación de tres factores: presunción de conflictos de interés; una contraposición de intereses en una instancia de decisión que exponga dicho conflicto y la ausencia o deficiente aplicación de un marco de gestión de conflictos de interés.

El Sr. Lorenzini señala lo siguiente:

1. *“Desobedeciendo a Contraloría, aprobó fusiones ilegales de AFP Provida (Acquisition) y AFP Cuprum (Argentum). Costo fiscal de 400 millones de dólares con comisión investigadora en 2016.”*

Sobre el particular, esta Superintendencia no desobedeció a Contraloría General de la República ni aprobó fusiones ilegales. Es más, Contraloría instruyó a ésta Superintendencia la realización de un proceso de invalidación, el cual finalizó con las Resoluciones Exentas N° 2.619 y 2.620, ambas de 13 de diciembre de 2016.

Del mismo modo, consta en el Dictamen N° 2.276, de 23 de enero de 2017, de Contraloría General de la República, que el proceso y las resoluciones de invalidación no presentaron ilegalidad alguna que reprochar.

2. *“En 2020 comisión investigadora determinó exigencias ILEGALES de SP en las pensiones de invalidez, hecho gravísimo sin consecuencias. Gente murió por sus normas ILEGALES.”*

En relación a lo señalado por el Sr. Lorenzini, es posible citar pasajes del Informe de la Comisión Especial Investigadora N° 16, que señaló lo siguiente sobre el rol de ésta Superintendencia sobre el particular:

“(...) la capacidad de fiscalización de oficio de la Superintendencia no constituye una muestra representativa del universo de procedimientos realizados, debido a que no se cuenta con los recursos adecuados en materia presupuestarias y en personal.

La Superintendencia de Pensiones no solo fiscaliza lo relativo a las pensiones de invalidez y funcionamiento del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia, sino que también todo el sistema e instituciones relativas a las pensiones en el país. Es evidente que la información aportada como muestras de la capacidad de fiscalización está ampliamente superada por la complejidad del sistema, lo que impide que de oficio el ente regulador pueda detectar dichas irregularidades y anticiparse a que afecten los derechos de los ciudadanos y ciudadanas.”

A su vez, en relación a los procesos de agendamiento de horas en sucursales para las solicitudes de pensión de invalidez, así como de formularios, la Comisión refirió lo siguiente: *“La Superintendencia de Pensiones, en la segunda sesión de esta comisión especial investigadora, expuso que constató en procedimientos de fiscalización en terreno a distintas AFP realizados producto de la constitución de esta Comisión Investigadora de la Cámara, la existencia de esta práctica que obstaculiza el acceso al procedimiento de calificación de invalidez. Mediante un oficio a todas las Administradoras de Fondos de Pensiones ordenaron que se dejara sin efecto el trámite de agendamiento de horas y se procediera a realizar el trámite de solicitud de calificación de invalidez solo con carnet de identidad como indica la ley.”.*

Sobre el particular, la Comisión Especial Investigadora concluyó que son necesarias una serie de modificaciones legales las cuales, algunas de ellas se encuentran recogidas en el proyecto de ley de reforma de pensiones y otras no han sido presentadas.

3. *“Encubre TRIANGULACIONES con oficio que falta a la verdad, no investigando triangulaciones de 5 AFP.”*

- Como fuera presentado en puntos anteriores la inversión no es ilegal, la actuación de la Superintendencia corresponde a la correcta interpretación y aplicación de la normativa vigente y esta Superintendencia, como se ha señalado previamente, fiscaliza constantemente la materia;

- Por el contrario, lo que resulta evidente es la distorsionada lectura por parte del Sr. Lorenzini, tanto de la normativa como de la información de las carteras publicadas en el sitio web de esta Superintendencia. Ello queda de manifiesto, en virtud de nuestra exposición en esa Comisión Investigadora y anteriormente ante la Comisión del Trabajo y Seguridad Social, ambas de esa H. Cámara de Diputados, sobre la correcta aplicación de los artículos 45 bis y 47 bis, en relación con el artículo 98, letra d), todos del D.L. N° 3.500. Asimismo, la exposición sobre la información publicada en nuestro sitio web relación a los activos y los límites de inversión, así como el cumplimiento de los criterios de significancia aplicables al caso.

4. “Emite normativa expropiatoria para apropiarse de las fórmulas de FyF.”

- Tal como es de conocimiento de la comisión, la Ley N° 21.314, de fecha 13 de abril de 2021, señala que la regulación de los asesores financieros previsionales es emitida en forma conjunta por la Superintendencia de Pensiones y la Comisión para el Mercado Financiero, luego esta Superintendencia no puede unilateralmente definir la normativa aplicable a este sector.
- La Norma de Carácter General N° 290, señala en su capítulo I, número 1, letra g) que los asesores financieros previsionales deben *“Mantener a disposición del público, en su sitio web, los nombres, perfiles académicos y profesionales de quienes emiten las recomendaciones. En caso de tratarse de recomendaciones en base a algoritmos, deberán explicitar ese hecho y la identificación del proveedor del mismo o del hecho que es de elaboración propia. Los citados algoritmos deberán estar a disposición de la Superintendencia y de la Comisión, para efectos de su fiscalización”*. En ningún caso la citada norma faculta a las entidades supervisoras apropiarse, divulgar y menos utilizar los citados modelos. Cabe recordar que conforme al artículo 50 de la Ley N° 20.255, los funcionarios de esta Superintendencia deben guardar estricta reserva de los antecedentes que se obtengan como parte de los procesos de fiscalización, asimismo se deben abstener de usar dicha información en beneficio propio o de terceros, cuyo incumplimiento se estiman como infracciones que vulneran gravemente el principio de probidad administrativa, sin perjuicio de las demás sanciones y responsabilidades que procedan.

- Del mismo modo, resulta natural y obvio, que los organismos fiscalizadores podrían tener necesidad de acceder a aquellos documentos que sean la base de la actividad desarrollada y que puedan afectar a los afiliados o beneficiarios.
- De los párrafos anteriores queda claro que la Norma Conjunta no es expropiatoria y es de uso común por parte de los organismos fiscalizadores para cumplir con el mandato que les confiere la ley, aún más si se tiene en cuenta que ésta Superintendencia y la Comisión para el Mercado Financiero, cuentan con las facultades para solicitar todo documento a las entidades fiscalizadas, conforme al artículo 5, número 4, del D.L. N° 3.538 de 1980, en relación con el artículo 3, letra a), del D.F.L. N° 101, de 1980. Se debe tener presente que las facultades de fiscalización y regulación, se encuentran contenidas en los artículos 17X y 17Y, del D.L. N° 3.500, conforme a las modificaciones que la Ley N° 21.314, recientemente aprobada por ese Congreso, introdujo al primer cuerpo legal.
- Finalmente, cabe destacar que la ley y la norma mencionada tienen por objetivo, proteger los intereses de los afiliados al sistema de pensiones.

5. Emite ILEGALMENTE 2 TITRP (tasas de interés para calcular retiro programado) bajando pensiones en un -7% a nuevos jubilados, para llevarlos a las aseguradoras.

Al respecto es posible señalar que la emisión de la TITRP no es ilegal, atendido a que:

a) Los incisos primero y segundo, ambos del artículo 65 del D.L. N° 3.500, de 1980, establecen la forma para determinar el capital necesario como divisor de la fórmula que da como resultado el monto de pensión por retiro programado (expresado en UF), de acuerdo al inciso primero de la misma disposición. Según el inciso 2° de dicha disposición, el capital necesario se calculará utilizando las bases técnicas y la tasa de interés a que se refiere el inciso cuarto del artículo 64 del D.L. N° 3.500.

b) A su turno, la oración final del inciso cuarto del artículo 64 del D.L. N° 3.500, de 1980, establece que, para el cálculo de esta tasa, se podrán considerar parámetros tales como la tasa implícita de las rentas vitalicias, el promedio de rentabilidad real de los Fondos de Pensiones y las tasas de interés de largo plazo vigentes al momento del cálculo.

c) Que, el N° 3 del artículo 94 del D.L. N° 3.500, de 1980, establece que corresponderá a la Superintendencia de Pensiones la interpretación y reglamentación del Sistema, con carácter obligatorio para todas las Administradoras. En el mismo sentido, el N° 6 del artículo 47 de la Ley N° 20.255, de 2008, establece que es atribución de este Servicio interpretar administrativamente en materias de su competencia las leyes, reglamentos y demás normas que rigen a las personas o entidades fiscalizadas. Que, en esta línea, de

acuerdo a la jurisprudencia de la Contraloría General de la República, la Administración puede realizar una interpretación finalista de las disposiciones que son de su ámbito de competencia, en este caso, las disposiciones del Sistema de Pensiones.

d) Que la misión institucional de esta Superintendencia es proteger los derechos previsionales de las personas, contribuyendo al buen funcionamiento del sistema de pensiones y del seguro de cesantía, con una regulación y supervisión de calidad y la entrega oportuna de información clara y confiable.

e) Que la pandemia asociada a la enfermedad denominada COVID-19, ha generado una serie de consecuencias en la economía, en el mercado laboral y en el ámbito financiero. Dentro de estas últimas, se ha observado una volatilidad muy significativa en las tasas de interés y los spreads o premios de riesgo con que se transan los títulos de deuda respecto de la tasa libre de riesgo, dentro de un breve lapso de tiempo, resultando en una variación importante de la Tasa de Interés Técnico de Retiro Programado (TITRP) que se debe aplicar año a año a los actuales jubilados, al momento de recálculo de su pensión.

f) Que de efectuarse un ajuste a la tasa de interés vigente para efecto de los recálculos, se estarían disminuyendo los montos de las pensiones en retiro programado y renta temporal, por una situación extraordinaria, más allá de lo razonable en su tendencia de largo plazo. Por otra parte, respecto del recalcular, se estimó que las condiciones actuales, al no existir una pensión que recalcular no generan un impacto negativo en los afiliados derivados de una situación coyuntural de volatilidad; por el contrario, evita aplicar la tasa vigente al trimestre anterior, de menor valor y, por ende, de menor nivel de pensiones.

g) Que esta Superintendencia estima que se debe propiciar cierta estabilidad en el nivel de las pensiones, mitigando en lo posible alzas y bajas abruptas, con el objeto de dar mayor nivel de seguridad a los afiliados respecto del monto de sus pensiones y que de esta forma aquéllos puedan presupuestar el financiamiento de sus niveles de gastos.

Conclusión: En consideración a lo anterior, es una atribución exclusiva de esta Superintendencia, armonizar el ordenamiento jurídico, en particular para ejercer sus facultades de forma coherente con su misión institucional. En consecuencia, dadas las circunstancias ya señaladas en este Oficio, la Superintendencia se encuentra habilitada legalmente para establecer la tasa de interés para el recálculo del stock de los retiros programados y rentas temporales, con el objetivo de proteger a los afiliados del sistema de pensiones.

- **DIPOSITIVA 21 a 31**

El Sr. Lorenzini afirma que la inversión en Volcom es ilegal, ya que debió ser aprobada por la CCR (conforme al acuerdo 31, artículo 2), que podría establecerse la presunción del

delito de administración desleal y que existen evidentes conflictos de interés en la misma CCR respecto particularmente a Volcom. Al respecto, esta Superintendencia debe señalar lo siguiente:

En presentación realizada ante esa Comisión, de fecha 24 de mayo de 2021, se realizó una breve síntesis de la historia de la regulación aplicable a los fondos de inversión, incluyendo aquellos con subyacente activos alternativos, la cual se sintetiza en el siguiente gráfico:



Asimismo, se señaló que “*Para que una AFP invierta en un fondo de inversión local no se requiere la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), pero en cualquier caso el gestor extranjero sí debe estar aprobado por CCR*”. Respecto a lo señalado en la parte final de la cita anterior, relativo a la aprobación del gestor extranjero, se debe hacer presente que dicha obligación nació con motivo de la Ley N° 20.956 de Productividad.

Sin perjuicio de lo anterior, se procede a precisar el enfoque de la regulación aplicable en el caso de los fondos administrados por Volcom y asimismo realizar las correspondientes observaciones a lo señalado por el Sr. Lorenzini.

Por otra parte, y respecto de la aprobación por parte de la CCR, los fondos administrados por Volcom, esto es, Private Equity (Ejemplo PE Secondary II) no fueron sujetos a aprobación por parte de la CCR. Al respecto el Sr. Lorenzini sostiene en forma errada que estos fondos debieron ser aprobados por la CCR, señalando que se debió aplicar lo señalado en el acuerdo 31 “*Procedimiento de Aprobación de Instrumentos Nacionales*”, artículo 2 de la CCR, respaldando la supuesta irregularidad, en virtud de una vista de los EE.FF. del fondo Volcom Capital PE Secondary II, que señala que dicho fondo no cuenta con clasificación de riesgo.

La interpretación del Sr. Lorenzini es **errada** por cuanto al tratarse de inversión en activos alternativos, se debe aplicar la aprobación de los gestores, acuerdo 32 “*Procedimiento de Aprobación de Instrumentos Extranjeros*”, Título III “*De la Aprobación de los instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos alternativos específicos*”. En efecto, en presentación realizada ante esa Comisión, de fecha 24 de mayo de 2021, se realizó una breve síntesis de las Solicitudes Aprobaciones de Gestores Internacionales, con particular énfasis en los gestores actualmente conectados a Volcom Capital AGF, lo cual se sintetiza en el siguiente gráfico.

Nombre del Gestor	País oficinas principales	Fecha de Fundación	Estrategia					
			Capital Privado			Deuda Privada		
			Monto Administrado (US\$ miles de millones)	Fecha de aprobación CCR	Solicitante	Monto Administrado (US\$ miles de millones)	Fecha de aprobación CCR	Solicitante
Ardian	Francia	1996	75,7	ene-18	AFP Cuprum	6,7	feb-19	AFP Cuprum
CVC	Reino Unido	1981	50,1	feb-19	AFP Habitat	18,4	jun-18	AFP Cuprum
Triton Partners	Jersey	1999	9,25	mar-18	AFP Habitat			
Starwood Capital	EEUU	1991						
Platinum EA	EEUU	1995	11,4	ago-18	AFP Habitat			

Nombre del Gestor	País oficinas principales	Fecha de Fundación	Estrategia					
			Infraestructura			Bienes Raíces		
			Monto Administrado (US\$ miles de millones)	Fecha de aprobación CCR	Solicitante	Monto Administrado (US\$ miles de millones)	Fecha de aprobación CCR	Solicitante
Ardian	Francia	1996	14,7	ene-18	AFP Cuprum			
CVC	Reino Unido	1981						
Triton Partners	Jersey	1999						
Starwood Capital	EEUU	1991				57,4	sept-20	AFP Habitat
Platinum EA	EEUU	1995						

Sin perjuicio de lo anterior, aplicando la línea argumental planteada, como las cuotas de fondos de inversión no fueron sometidas a aprobación de la CCR, estando aprobados los gestores, **estas cuotas son elegibles** dentro del límite general y considerando el límite

específico para activos alternativos.

En la lámina 21, se atribuye la presencia de relaciones de parentesco (conflictos de interés), la supuesta ilegalidad de la inversión y la supuesta existencia de pérdidas como fundamentos de un posible delito de administración desleal:

- Tal como fue señalado en las observaciones en láminas anteriores, la interpretación del Sr. Lorenzini sobre la obligación de que las cuotas de fondos de inversión sean aprobadas por la CCR, carece de fundamento.
- Sin perjuicio de lo anterior, en presentación de fecha 03 de mayo de 2021, se explicó a la Comisión que la CCR cuenta con marco para la gestión del conflictos de interés, el cual considera 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 abstendrán de participar en el debate y adopción de cualquier acuerdo relativo a dichos instrumentos, debiendo retirarse de la sesión respectiva (inciso final art. 101 D.L. N° 3.500).
 - Los integrantes de la CCR y los funcionarios públicos deberán guardar reserva sobre los documentos y antecedentes de los emisores e instrumentos sujetos a clasificación, siempre que éstos no tengan carácter público.
 - Les está prohibido valerse, directa o indirectamente, en beneficio propio o de terceros, de la información a que tengan acceso en el desempeño de esta función.
 - Las personas vinculadas a la CCR, que tomen conocimiento de las proposiciones de aprobación de instrumentos o de las clasificaciones presentadas, están impedidas de presentar o difundir información falsa o tendenciosa respecto de los instrumentos que deba aprobar o rechazar la CCR.
- Se debe dar cuenta que la CCR no es sujeto fiscalizado de esta Superintendencia, la cual tiene autonomía para adoptar sus decisiones.
- Finalmente, el hecho de que un fondo de inversión, o cualquier inversión presente pérdidas, en ningún caso constituye por si solo el fundamento para levantar la tesis de administración desleal, por cuanto la variabilidad de los resultados futuros de las inversiones es una característica inherente a los mercados financieros y aún más, en el caso específico de los fondos administrados por Volcom –mencionados previamente- no existió la pérdida denunciada.

En las láminas 22, 23 y 24 se destaca a partir de información de las carteras, cálculos de rentabilidad (considerando sólo los valores cuota en las fechas inicial y final de los fondos de inversión), la ilegalidad del instrumento (que no fue aprobado por la CCR), se concluye que existirían triangulaciones a través de las cuales 5 AFP entregan MM USD 337 a Volcom AGF y que, unido al cálculo de rentabilidad presentada y la supuesta ilegalidad del instrumento, sustentarían la existencia de un delito de administración desleal. Al respecto:

- Como las cuotas de fondo de inversión no fueron sometidas a aprobación de la CCR, estando aprobados los gestores, estas cuotas son elegibles dentro del límite general y considerando el límite específico para activos alternativos.
- La forma de calcular la rentabilidad fue expuesta ante esa Comisión con fecha 03 de mayo de 2021, en donde se señala que para un correcto cálculo de rentabilidad, se deben considerar todos los eventos de capital.
- El antecedente que el estado financiero del Pe Secondary 2, señale que sus cuotas no cuentan con clasificaciones de riesgo y tampoco fueron aprobadas por la CCR, simplemente constata una situación que en ningún caso es sustento para la hipótesis de ilegalidad, que tal como se ha reiterado en las observaciones de esta presentación, claramente corresponde a una interpretación equívoca de la normativa. Además, al cumplir con las condiciones de elegibilidad para inversión en activos alternativos, estos fondos computan dentro del límite general, estando sujetos además a los límites para activos alternativos.

En la lámina 25, el Sr. Lorenzini señala que, a partir de los Estados Financieros del fondo Pe Secondary 2, la AGF reconoce que al 31 de diciembre de 2017, el objetivo es invertir en fondos de CAPITAL DE RIESGO en USA y Europa, por cual se plantea la pregunta de ¿por qué no invierten en Capital de riesgo en PYMES Chilenas?.

- Al respecto, se precisa a la Comisión que los Fondos de Pensiones pueden invertir en fondos de capital de riesgo, ya sea de origen extranjero o nacional, en la medida que cumplan con la normativa vigente.

Lámina 26: Todos los eventos de capital que afectan a las inversiones de los fondos de pensiones son considerados al momento de calcular el valor cuota. Eso no es diferente para los pagos de dividiendo de cualquier naturaleza (puede ser de un fondo o de una acción, puede ser local o extranjero), bien como para los pagos de interés, reducciones o

llamados de capital. Esta Superintendencia **cuenta con la evidencia de las transferencias de éstos pagos a los fondos y de su inclusión en el cálculo del valor cuota respectivo.**

Lámina 27: El Sr. Lorenzini señala que “*El fondo PE secondary II se creó en Febrero de 2016, sólo con aportes de AFP (por norma del CCR debe tener 12 meses de historia previa), AFP CAPITAL, CUPRUM, HABITAT y PLANVITAL invirtieron incluso el Fondo D, en un fondo de CAPITAL DE RIESGO*”. Al respecto se observa que:

- Al momento de la creación del mencionado fondo, la regulación vigente no exigía la aprobación por parte de la CCR del fondo o mismo del gestor para que fueran objeto de inversión por parte de los fondos de pensión. Al no contar con esta aprobación, estarían sujetos a un límite menor (restringido).
- Como las cuotas de fondo de inversión, al momento de la inversión, no fueron sometidas a aprobación de la CCR, estando aprobados los gestores, estas cuotas son elegibles para inversión aplicando los límites que corresponden a “categoría restringida”, identificada con la letra “R” en las carteras presentadas en la página web de esta Superintendencia.
- Posteriormente, con la vigencia de la Ley de productividad, las condiciones para inversión en activos alternativos fueron cambiadas, sin efecto retroactivo. De esta forma:
 - Para que exista una nueva inversión en un activo alternativo internacional:
 - la administradora de fondos de pensiones debe haber publicado una Política de Inversión y Solución de Conflictos de Intereses que incluya la capacidad de invertir en estos activos;
 - El gestor de este activo debe haber sido aprobado por la CCR para la estrategia específica.
 - Las inversiones existentes seguirán computando dentro del límite restringido hasta que se cumplan las condiciones anteriores, cuando pasarán a ser consideradas dentro del límite específico para activos alternativos y excluidas del límite restringido.
- Tal como fuera indicado previamente, la condición “R” en ningún caso corresponde a la palabra “rechazado”, cuya utilización en la presentación de la referencia no guarda relación alguna con el significado real de la letra “R”.
- Se reitera a la Comisión que los Fondos de Pensiones pueden invertir en fondos de capital de riesgo, ya sea de origen extranjero o nacional, en la medida que cumplan con la normativa vigente. Esta conclusión es aplicable a cualquiera de los tipos de Fondos.

Lámina 28: el Sr. Lorenzini señala que la “Normativa PROHIBE invertir en fondos sin 2 clasificaciones de riesgo”. Lo anterior es errado toda vez que:

- El Sr. Lorenzini repite insistentemente y de forma errada que estos fondos debieron ser aprobados por la CCR, lo que no se condice con la realidad, al señalar que se debió aplicar el acuerdo 31 “Procedimiento de Aprobación de Instrumentos Nacionales”, artículo 2 de la CCR, respaldando su presunción de irregularidad en una vista de los EE.FF. PE Secondary II, que señala que dicho fondo no cuenta con clasificación de riesgo.
- La interpretación es errada por cuanto debió aplicarse la aprobación de los gestores, acuerdo 32 “Procedimiento de Aprobación de Instrumentos Extranjeros”, Título III “De la Aprobación de los instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos alternativos específicos”.
- Como las cuotas de fondo de inversión no fueron sometidas a aprobación de la CCR, estando aprobados los gestores, estas cuotas son elegibles dentro del límite general y considerando el límite específico para activos alternativos.

Láminas 29 y 30 y 31: El Sr. Lorenzini señala que “TODOS LOS FONDOS DE AFP en VOLCOM son ILEGALES, por no cumplir el artículo 2 de la normativa de la CCR. ¿Quién aprobó?”

- El Sr. Lorenzini otra vez repite, de forma errada que estos fondos debieron ser aprobados por la CCR, señalando que se debió aplicar lo señalado en el acuerdo 31 “Procedimiento de Aprobación de Instrumentos Nacionales”, artículo 2 de la CCR, respaldando su presunción de irregularidad una vista de los EE.FF. PE Secondary II, que señala que dicho fondo no cuenta con clasificación de riesgo.
- El Sr. Lorenzini hace una lectura errada de la norma, por cuanto debió aplicarse la aprobación de los gestores, acuerdo 32 “Procedimiento de Aprobación de Instrumentos Extranjeros”, Título III “De la Aprobación de los instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos alternativos específicos”.
- Como las cuotas de fondo de inversión no fueron sometidas a aprobación de la CCR, estando aprobados los gestores, estas cuotas se computan dentro del límite general y considerando el límite específico para activos alternativos.

- **DIAPOSITIVA 32**

El Sr. Lorenzini, presenta una síntesis de las principales conclusiones de respecto de lo presentado

CASO TRIANGULACIÓN AFP HABITAT – MONEDA ASSET - ILC:

“(1)Es ILEGAL incumpliendo art 45 bis y 47 bis DL 3.500.”

“(2)Es ILEGAL porque una norma no puede soslayar prohibición legal.”

“(3)Es ILEGAL porque tampoco cumple límites de la norma, según web de SP.”

- En las carteras publicadas se presenta la inversión de los Fondos en el fondo de inversión Pionero, como porcentaje del emisor y como porcentaje del valor del Fondo de Pensiones, por lo que dicha información no puede inferirse el cumplimiento de los criterios de significancia.
- La aplicación que realiza el Sr. Lorenzini de los límites es incorrecta, toda vez que los criterios de significancia deben necesariamente considerar la inversión del fondo Pionero en ILC y no contabilizar la inversión de toda la cartera del fondo Pionero (distinta de ILC).
- Para que lo señalado por el Sr. Lorenzini fuera correcto, el fondo Pionero debería tener el 100% de su cartera invertida en ILC, lo cual evidentemente no se condice con la realidad.

“(4)Superintendente Macías, encubrió mintiendo en oficio que sí cumplía límites normativos.”

- Como fuera presentado en puntos anteriores, la inversión no es ilegal y la actuación de la Superintendencia corresponde a la correcta interpretación y aplicación de la normativa vigente, ajustándose a los principios de objetividad y probidad administrativa, establecidos en la Constitución Política de la República, Ley de Bases Generales de la Administración del Estado y Ley de Bases de los Procedimientos Administrativos. Es más, el Sr. Lorenzini **no ha presentado ningún antecedente concreto y fehaciente que respalde sus afirmaciones;**
- Por el contrario, lo que resulta evidente es la lectura errónea tanto de la normativa como de la información de las carteras publicadas en el sitio web de esta Superintendencia, por parte del propio Sr. Lorenzini.

CASO TRIANGULACIÓN 5 AFP – VOLCOM AGF.

“(5)Inversión ILEGAL de 337 millones de dólares de 5 AFP que no cumplen artículo 2 de CCR, ningún fondo de VOLCOM tiene clasificación de riesgo.”

- El Sr. Lorenzini insiste ad nauseam en forma errada que estos fondos debieron ser aprobados por la CCR, señalando que se debió aplicar lo señalado en el acuerdo 31 “Procedimiento de Aprobación de Instrumentos Nacionales”, artículo 2 de la CCR, respaldando su presunción de irregularidad una vista de los EE.FF. PE Secondary II, que señala que dicho fondo no cuenta con clasificación de riesgo.
- Su lectura de la norma es incorrecta, por cuanto debió aplicarse la aprobación de los gestores, acuerdo 32 “*Procedimiento de Aprobación de Instrumentos Extranjeros*”, Título III “*De la Aprobación de los instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos alternativos específicos*”.
- Como las cuotas de fondo de inversión no fueron sometidas a aprobación de la CCR, estando aprobados los gestores, estas cuotas son elegibles dentro del límite general y considerando el límite específico para activos alternativos.

“(6) *Invirtieron en fondo con pérdidas contables de hasta -80%.*”

- La forma de calcular la rentabilidad fue expuesta ante esa Comisión con fecha 03 de mayo de 2021, en donde se señala que se deben considerar todos los eventos de capital.
- Esta Superintendencia cuenta con la evidencia de que todos los flujos presentados fueron efectivos y están considerados dentro del cálculo de valor cuota de fondos de pensión.

“(7) *Invirtieron Fondo D en fondos de CAPITAL DE RIESGO sin clasificación de riesgo.*”

- Como las cuotas de fondo de inversión no fueron sometidas a aprobación de la CCR, estando aprobados los gestores, estas cuotas fueron elegibles dentro del límite general, también computando sobre el límite específico para activos alternativos.
- Se reitera a la Comisión que los Fondos de Pensiones pueden invertir en fondos de capital de riesgo, ya sea de origen extranjero o nacional, en la medida que cumplan con la normativa vigente. Esta conclusión es aplicable a cualquiera de los tipos de Fondos. Ésta autorización explícita nació una vez promulgada la Ley N° 20.956 de Productividad.

“(8) *¿Cuál AFP presentó cada Fondo de VOLCOM a la CCR?*”

- El Sr. Lorenzini sostiene en forma errada que estos fondos debieron ser aprobados por la CCR, señalando que se debió aplicar lo señalado en el acuerdo 31 “Procedimiento de Aprobación de Instrumentos Nacionales”, artículo 2 de la CCR, respaldando su presunción de irregularidad una vista de los EE.FF. PE Secondary II, que señala que dicho fondo no cuenta con clasificación de riesgo.
- Del mismo modo, yerra en su lectura de la norma, por cuanto debió aplicarse la aprobación de los gestores, acuerdo 32 “Procedimiento de Aprobación de Instrumentos Extranjeros”, Título III “De la Aprobación de los instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos alternativos específicos”.
- Por lo tanto, es importante recalcar que no existió solicitud de aprobación por la CCR de las cuotas de los fondos de la administradora general de fondos Volcom Capital, para su aprobación en la CCR.
- Como las cuotas de fondo de inversión no fueron sometidas a aprobación de la CCR, estando aprobados los gestores, estas cuotas son elegibles dentro del límite general y considerando el límite específico para activos alternativos.
- Adicionalmente, los gestores de activos subyacentes a los fondos de Volcom tuvieron sus solicitudes aprobadas en las fechas que se indica en la tabla ya presentada en este Oficio y presentada previamente a dicha Comisión, en la cual también se muestra a la administradora que envió dicha solicitud.

“(9)¿Quiénes en CCR aprobaron de forma ilegal?”

- La pregunta anterior, parte de la lectura alejada de la realidad por el Sr. Lorenzini, que la CCR debe (obligatoriamente) aprobar las cuotas de fondos de inversión (acuerdo 31, artículo 2), lo que no procede, por cuanto debió aplicarse la aprobación de los gestores, acuerdo 32 (Título III), por tratarse de vehículos de inversión para activos alternativos.
- Consecuentemente, ninguna AFP propuso a Volcom para ser aprobada en la Comisión, lo cual no constituye en forma alguna una irregularidad.

“(10)¿Por qué la SP y CMF no investigan ADMINISTRACIÓN DESLEAL? Por conflictos de interés.”

- La administración desleal es un delito contemplado en el artículo 470, número 11, del Código Penal, el cual sanciona al que *“teniendo a su cargo la salvaguardia o la gestión del patrimonio de otra persona, o de alguna parte de éste, en virtud de la*

ley, de una orden de la autoridad o de un acto o contrato, le irrogare perjuicio, sea ejerciendo abusivamente facultades para disponer por cuenta de ella u obligarla, sea ejecutando u omitiendo cualquier otra acción de modo manifiestamente contrario al interés del titular del patrimonio afectado". Así el bien jurídico del ilícito penal es el patrimonio, el cual para su concreción requiere de un perjuicio, el que puede ser realizado por personas naturales o jurídicas (conforme al artículo 1, inciso primero, de la Ley N° 20.393), agregándose que la doctrina ha señalado que existirían dos modalidades de realización del tipo penal, esto es la modalidad de abuso "*sea ejerciendo abusivamente facultades para disponer por cuenta de ella*" y la modalidad de infidelidad "*sea ejecutando u omitiendo cualquier otra acción de modo manifiestamente contrario al interés del titular del patrimonio afectado*". Lo anterior, permite dejar por establecido que una AFP puede ser sujeto activo del delito de administración desleal.

- Éste es un ilícito penal, por lo que el órgano persecutor y de investigación del mismo es el Ministerio Público, por lo que a esta Superintendencia solo le cabe el ejercicio de su deber de denuncia, conforme al artículo 175, letra b), del Código Procesal Penal, por lo tanto, no investiga ni persigue la comisión del delito.
- Sobre el caso en particular, los antecedentes tenidos a la vista sobre el caso mencionado por el Sr. Lorenzini, conforme a lo previamente expuesto, no permiten configurar los elementos necesarios para proceder a una denuncia por la comisión del delito de administración desleal.
- Sin embargo, en términos generales, ésta Superintendencia de encontrar situaciones que puedan configurar el delito de administración desleal, tiene el deber de denunciarlo al Ministerio Pública. Adicionalmente, este Servicio fiscaliza e investiga el cumplimiento de las obligaciones contenidas en los artículos 39 y 147 del D.L. N° 3.500, en especial los deberes fiduciarios que pesan sobre las Administradoras de Fondos de Pensiones.

5. Sobre los comentarios emitidos por el expositor al finalizar su presentación

- a) En relación a disminución de rentabilidad de los Fondos, considerando como punto de inflexión 1999, agregando que esto se debe a la existencia de conflictos de interés, en cambios normativos que permitieron la "externalización" de sus inversiones, con las consiguientes "comisiones fantasmas", consignando como ejemplo de esta situación que la señora Solange Berstein es la que crea esta

normativa con el Consejo Técnico de Inversiones y que su marido formaba parte del Consejo Técnico de Inversiones. Al respecto:

- La disminución de las rentabilidades de los activos tradicionales (ejemplo acciones, bonos) es un fenómeno global que afecta a los administradores de activos, situación que el Sr. Lorenzini omite en su argumentación. Lo anterior es sin perjuicio que las crisis financieras globales, se han transformado en eventos de mayor frecuencia y mayor repercusión, potenciado por la interconexión de los mercados.
- Es precisamente en este contexto, el que ha ido impulsando a la regulación a ir paulatinamente incorporando nuevas alternativas de inversión para los Fondos, destacando particularmente los activos alternativos.
- Por lo tanto, asignar a conflictos de interés en los cambios en la regulación y las comisiones por intermediación (señaladas por el Sr. Lorenzini, como “comisiones fantasma”) como los responsables de la baja rentabilidad de los Fondos, es simplemente sesgar la información para hacerla funcional a la argumentación, lo que no guarda relación con la realidad y con los factores estructurales que han derivado en una menor rentabilidad de las alternativas de inversión.
- Hay que agregar algo explícito sobre los cambios legales que dieron origen a las comisiones de intermediación (comisiones fantasma). En efecto.
 - Todos los administradores de inversión o de recursos de terceros cobran una comisión a sus clientes por administrar esos fondos. Dicha comisión, fijada con anterioridad, se descuenta de la rentabilidad que obtiene la inversión en un período determinado. Es un mecanismo común del sistema financiero y está en la lógica de cualquier transacción comercial: por un producto o servicio, se debe pagar un valor.
 - Como se trata de un mecanismo normal en el sistema financiero, ninguna ley creó ninguna comisión de este tipo. Las comisiones de intermediación siempre han existido, pero los fondos de pensiones no las pagaban, porque no habían invertido en estos instrumentos.
 - Esto cambió en 1990 con la Ley 18.964 que permitió, por primera vez, que los fondos de pensiones invirtieran en cuotas de fondos de inversión nacionales. Luego, la Ley 19.301, de marzo de 1994, autorizó que los fondos de pensiones pudieran estar invertidos en

cuotas de fondos mutuos y de inversión extranjeros. Debido a ello, los fondos de pensiones debieron pagar las comisiones de administración respectivas, lo cual se justificaba con el propósito de encontrar los instrumentos que permitieran la mayor rentabilidad posible para los afiliados.

- Como esas comisiones de administración no estaban reguladas, la Ley 19.795, de 2002, que creó los multifondos en el sistema de pensiones, por primera vez les puso límites. Es decir, contrario a lo que se señala, esta ley no sólo no creó esas comisiones, sino que les estableció una regulación que permitió fijar tope máximos. Así, se puso techo a las comisiones que se pueden pagar a fondos de inversión, fondos mutuos y a otros emisores de títulos, definidos en el Régimen de Inversión de los Fondos, que incluyen comisiones en el precio. Se definió, también por primera vez, que los excesos que pudieran existir por sobre las comisiones máximas de intermediación deben ser pagados por las AFP.
- El Sr. Lorenzini, confunde en su argumentación la subcontratación de la función administración de cartera (externalización del servicio de administración de cartera) señalado en el artículo 23 bis (lo que a la fecha ninguna AFP realiza) , con las alternativas de inversión definidas en el artículo 45 del D.L. N° 3.500 (entre los que se incluyen los fondos de inversión), conceptos que no guardan relación entre sí.
- La discusión entre invertir en un mercado o sector en forma directa o indirecta a través de algún vehículo de inversión, es una decisión que se encuentra contextualizada dentro de las alternativas contempladas en la normativa y en la cual no existe una repuesta única, teniendo cada una de ellas sus propios costos y beneficios, los que deben ser analizados caso a caso, siendo deber de la Administradora analizar estas variables, para así actuar en el mejor interés del Fondo.
- Lo anterior es aún más complejo en el caso de activos alternativos, en donde en muchas situaciones no existe un mercado abierto donde adquirir las inversiones y mayor complejidad de las estructuras para realizar una inversión.
- Sobre la situación de la Sra. Ex Superintendente, tal como señaló la propia Sra. Bernstein ante esa comisión, podemos señalar que ambas situaciones ocurrieron en distintos momentos del tiempo y no simultáneamente como afirma el Sr. Lorenzini.

- Para lo planteado por el Sr. Lorenzini, su propuesta para eliminar conflictos de interés, debe entenderse como la eliminación como alternativas de inversión para los Fondos, los vehículos de inversión de la letra h) del artículo 45. Por lo mismo, dicha decisión, en opinión de esta Superintendencia, debe realizarse basado en profundo análisis, por sus implicancias para la inversión de los Fondos y teniendo como foco el mejor interés de los Fondos.

Interpretando que la sugerencia del Sr. Lorenzini apunta a de eliminar la posibilidad que las inversiones en el extranjero, permitan la existencia de un representante local, en opinión de esta Superintendencia, la decisión debe realizarse basado en profundo análisis, considerando beneficios y costos de la medida, teniendo como foco el mejor interés de los Fondos.

- b) En relación a los comentarios sobre las inversiones en Volcom “se generan pérdidas contables, pero no está fehacientemente la devolución de esas disminuciones de capital hacia las cuentas de los fondos de pensiones...”, es necesario señalar que esto fue detalladamente abordado en el presente Oficio, por cual a modo de síntesis se señala que: i. La forma de calcular rentabilidad debe considerar todos los eventos de capital; ii. Las pérdidas señaladas por el Sr. Lorenzini desconocen los eventos de capital, los cuales fueron recibidos y acreditados en los respectivos Fondos de Pensiones, y iii. dado lo anterior, la hipótesis de transacciones que expliquen el retorno de -80% carece de todo fundamento.
- c) En relación a los comentarios sobre los conflictos de interés para el caso de las inversiones en instrumentos estatales, es posible señalar que:
- El conflicto de interés que denuncia el Sr. Lorenzini, parte del supuesto que la inversión que mantienen los Fondos de Pensiones en instrumentos estatales, les da a las AFP el poder para condicionar el accionar de una serie de entidades públicas, sin proporcionar ningún antecedente ni respaldo de su aseveración.
 - Como es de conocimiento de esa Comisión, los cambios que introducidos al D.L. N° 3.500 por la Ley N° 19.795, de fecha 28 de febrero de 2002, que crea los multifondos no podrían, por lógica ser impuestos por el Banco Central de Chile, la Superintendencia o el poder Ejecutivo. En el extremo, dicha aseveración termina cuestionando incluso el rol del poder legislativo de la época, ya que dicha Ley fue aprobada por el Congreso.

Saluda atentamente a usted,

SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

MVV/MGC/SAR/CPA/NAG/MZG/JIT

Distribución:

- H. Cámara de Diputados y Diputadas
- Presidente del Banco Central de Chile
- Presidente de la Comisión para el Mercado Financiero
- Director Nacional del Servicio Nacional del Consumidor
- Gabinete del Superintendente
- Intendencia de Fiscalización
- Intendencia de Regulación
- División Financiera
- División Control de Instituciones
- División Prestaciones y Seguros
- División Atención Y Servicios Al Usuario
- Oficina de Partes
- Archivo