



LEGISLATURA 369ª

CEI 58 – ACTUACIONES DE LA SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES, COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO Y SERVICIO DE IMPUESTOS INTERNOS, EN LA FISCALIZACIÓN DE INVERSIONES DE AFP SESION MIXTA

Sesión 18a, celebrada el lunes 4 de octubre de 2021

De 15:35 a 17:00 horas.

SUMA

- El señor Marco Kremerman Licenciado en Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad Católica de Chile y Cursos de Especialización en Relación Laborales en la Universidad de Castilla-La Mancha (España).
- El señor Juan David Apablaza Gallardo, contador auditor de la Universidad Arturo Prat y Licenciado en Ciencias Jurídicas de la Universidad Central, y Presidente de la Asociación de Fiscalizadores del SII desde el año 2010 a la fecha.

APERTURA DE LA SESIÓN

Se inició la sesión a las 15:35 horas.

PRESIDENCIA

Presidió el diputado Rodrigo González Torres.

ASISTENCIA

Asistieron de manera presencial los diputados integrantes de la comisión, señores Carlos Kuschel Silva y Gastón Saavedra Chandía.

Concurrieron en forma telemática, los diputados (as) Rodrigo González Torres, Marcos Ilabaca Cerda, Harry Jürgensen Rundshagen, Guillermo Ramírez Díez y Gael Yeomans Araya.



Participaron como invitados, de manera remota: el Licenciado en Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad Católica de Chile y cursos de especialización en relación laborales en la Universidad de Castilla-La Mancha, señor Marco Kremerman, y por la Fundación Sol, el señor Recaredo Gálvez; el contador auditor de la Universidad Arturo Prat y Licenciado en Ciencias Jurídicas de la Universidad Central y Presidente de la Asociación de Fiscalizadores del SII desde el año 2010, señor Juan David Apablaza Gallardo.

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

CUENTA

Se recibieron los siguientes documentos en la cuenta:

1.- Oficio del Superintendente de Pensiones (N°27518), mediante el cual responde a uno de la Comisión relativo a las consultas y requerimientos que se han ido acumulando de sesiones anteriores. Asimismo hace presente que los referidos documentos que se envían contienen datos personales, los cuales se encuentran protegidos por la Constitución Política de la República en su artículo 19 N° 4 y en la Ley N° 19.628, sobre protección de la vida privada. En ese sentido, se solicita a esta Comisión la aplicación de la reserva de dichas declaraciones, contenida en los artículos 9 y 54 de la Ley N° 18.918, Orgánica Constitucional del Congreso Nacional. Por lo señalado anteriormente, la respuesta recibida por la Comisión, a este oficio 18, se desglosa en dos correos electrónicos: Uno, que contiene las respuestas concretas, más documentos o link de carácter público; y otro correo, mediante el cual se contienen los documentos reservados a que se hace alusión en el documento respuesta de la Superintendencia. Respuesta Oficio N°: 18/2021

2.- Oficio del Superintendente de Pensiones (N° 26872), mediante el cual responde a uno de la Comisión, relativo a las consultas y requerimientos que se han ido acumulando de sesiones anteriores. Respuesta Oficio N°: 21/2021

3.- Oficio del Presidente del Consejo Técnico de Inversiones, mediante el cual responde a uno de la Comisión y remite actas 1, 2, 20 y 133 correspondiente a sesiones de ese Consejo. Respuesta Oficio N°: 19/2021

4.- Comunicación del Presidente del Consejo Técnico de Inversiones, mediante el cual en respuesta a solicitud, remite curriculum vitae de Consejo y Antecedentes Consejeros Memorias CTI. Respuesta Oficio N°: 26/2021



5.- Comunicación de la Oficina Virtual, mediante la cual informa que el diputado Enrique Van Rysselberghe Herrera reemplazará al diputado Juan Antonio Coloma Álamos durante la sesión de hoy.

ACUERDOS

No se adoptaron acuerdos.

ORDEN DEL DIA

Expusieron el Licenciado en Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad Católica de Chile y Cursos de Especialización en Relación Laborales en la Universidad de Castilla-La Mancha (España), señor Marco Kremmerman; Por la Fundación Sol, el señor Recaredo Gálvez; y el contador auditor de la Universidad Arturo Prat y Licenciado en Ciencias Jurídicas de la Universidad Central, y Presidente de la Asociación de Fiscalizadores del SII desde el año 2010 a la fecha, señor Juan David Apablaza Gallardo.

Exposiciones, en anexo.

Para mayores detalles la sesión quedó grabada en un registro de audio en la Cámara de Diputados. Por haber cumplido con su objeto, se levantó la sesión a las **17:00** horas.

ANA MARIA SKOKNIC DEFILIPPIS

Secretaria Abogado de la Comisión



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

SESIÓN EN FORMATO MIXTO:

(Presencial y vía telemática)

Sesión 18^a, celebrada en lunes 4 de octubre de 2021,
de 15:35 a 17:00 horas.

Preside el diputado Rodrigo González.

Asisten la diputada Gael Yeomans, y los diputados Marcos Ilabaca, Harry Jürgensen, Carlos Kuschel, Guillermo Ramírez, Gastón Saavedra y Enrique van Rysselberghe.

Concurren, en calidad de invitados, el presidente de la Asociación de Fiscalizadores del Servicio de Impuestos Internos, señor Juan David Apablaza, y los investigadores de la Fundación SOL, señores Marco Kremerman y Recaredo Gálvez.

TEXTO DEL DEBATE

-Los puntos suspensivos entre corchetes corresponden a interrupciones en la transmisión telemática.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- En el nombre de Dios y de la Patria, se abre la sesión.

La señora Secretaria dará lectura a la Cuenta.

*-La señora **SKOKNIC**, doña Ana María (Secretaria) [vía telemática] da lectura a la Cuenta.*

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Sobre la Cuenta, ofrezco la palabra.

Ofrezco la palabra.



Señora Secretaria, le informe que recibirá un correo electrónico que le envié con una síntesis de preguntas para la Biblioteca del Congreso Nacional, que le pido pueda transferir a todos los diputados y dejarla incorporada a la documentación de la comisión. Se trata de un cúmulo de preguntas que permitirán trabajar con todos los antecedentes para elaborar el informe de conclusiones.

La señora **SKOKNIC**, doña Ana María (Secretaria) [vía telemática].- Señor Presidente, voy a entrar al correo una vez que comience la sesión. Si lo he recibido, se lo enviaré a todos los diputados de inmediato para que tomen conocimiento y enseguida a la Biblioteca del Congreso Nacional.

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

Podemos hacer pasar a nuestros invitados.

La señora **SKOKNIC**, doña Ana María (Secretaria) [vía telemática].- Señor Presidente, acabo de enviar una minuta a su correo electrónico.

Recuerde que nadie tiene operativa la aplicación de wasap en este momento, así que no podemos comunicarnos por ese medio; por eso lo hice de la forma señalada.

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

Hoy tenemos invitados de lujo, que nos van a ilustrar muchísimo sobre los temas de esta comisión.

Está con nosotros el señor Marco Kremerman, licenciado en Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad Católica de Chile y profesor de la Facultad de Economía de la Universidad de Chile e investigador de la Fundación SOL. Ha hecho estudios en Desarrollo Económico en Milán y en la Universidad de Castilla-La Mancha, España, y ha sido asesor de la Unesco y de la OIT.

El señor Kremerman es bastante conocido en nuestras comisiones, porque ha colaborado muchísimo con todo el



trabajo del Congreso Nacional y sus comisiones, así que le damos la bienvenida.

T2 Abarca

El señor **KREMERMAN** (investigador de Fundación SOL) [vía telemática].- Muchas gracias, Presidente.

La señora **SKOKNIC**, doña Ana María (Secretaria) [vía telemática].- Señor Presidente, entiendo que está en la Sala el diputado Gastón Saavedra y le están entregando un reemplazo.

El señor **SAAVEDRA**.- Así es. El señor Enrique van Rysselberghe reemplazará al diputado Juan Antonio Coloma.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Se acepta por unanimidad el reemplazo del señor Coloma.

También se encuentra con nosotros el señor Juan David Apablaza, presidente de la Asociación de Fiscalizadores del Servicio de Impuestos Internos, y el señor Recaredo Gálvez, miembro de la Fundación SOL.

Ellos tienen una minuta que han hecho llegar a la comisión. Sean todos muy bienvenidos y muchas gracias por estar con nosotros.

Tiene la palabra el señor Marco Kremerman.

El señor **KREMERMAN** (investigador de Fundación SOL) [vía telemática].- Señor Presidente, saludo a todos los diputados y diputadas de la comisión.

Nosotros vimos algunas de las sesiones anteriores y entendemos que esta es una de las últimas. Por eso, trataremos de aportar algo distinto de lo que se ha visto e informado en otras sesiones y que sea de utilidad, para que la comisión pueda elaborar un buen informe.

Señor Presidente, si le parece, comenzará con su presentación el señor Recaredo Gálvez y posteriormente lo haré yo.



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

El señor **GÁLVEZ** (investigador de Fundación SOL) [vía telemática].- Señor Presidente, mi presentación estará orientada específicamente a conocer los principales grupos económicos que se encuentran hoy en las distintas carteras de inversión de las AFP. Principalmente, nos enfocaremos en las inversiones que corresponden al territorio nacional, que no necesariamente están invertidas en empresas chilenas o de matriz nacional, ya que puede haber inversiones de empresas que corresponden a una matriz extranjera, pero que operan en Chile. También conoceremos el detalle de los casos que correspondan. La revisión que haremos está basada esencialmente en los datos del 31 de agosto de 2021, correspondientes a los del fondo de pensiones que vamos a revisar.

En esta primera parte vamos a estar enfocados en lo que corresponde a la inversión nacional, esta cifra de 86.000 millones de dólares, que corresponde al 47,3 por ciento del fondo total al mes de agosto de 2021.

Lo que apreciarán en las siguientes tablas corresponde a la mayor proporción de este total, de estos 86.000 millones, puesto que hay algunos millones que van a corresponder a otros instrumentos, principalmente derivados, que no vamos a revisar en detalle en este momento. Sin embargo, sí vamos a alcanzar a revisar esta proporción que corresponde a los 86.000 millones y fracción, que se distribuye principalmente entre instrumentos donde invierten las AFP que corresponden al Estado, esencialmente deuda pública; instituciones financieras, donde tenemos a la banca; empresas y fondos de inversión; fondos mutuos y capital de riesgo, que son las distintas categorías en las cuales la propia Superintendencia de Pensiones clasifica los distintos instrumentos de inversión.



A partir de estas revisiones, en la Fundación SOL hemos ido avanzando en reclasificar ciertos instrumentos de las empresas a las cuales corresponden y poder hacer análisis orientados a otras problemáticas como, por ejemplo, qué tipo de empresas son las que llevan la mayor proporción de las inversiones que realizan las AFP. Es decir, nosotros creemos que existe algún tipo de conclusión interesante que se puede sacar de ese análisis. A continuación presentamos un pequeño resumen de un estudio que trabajamos durante 2020, donde logramos concluir que si consideramos solo las inversiones en empresas que operan en Chile que realizan las AFP vamos a tener que el 75,5 por ciento del total de estas inversiones se encuentra en empresas extractivistas o de alto impacto ambiental, entre las cuales tenemos a los sectores eléctrico, forestal, de hidrocarburos, industrial, minero, de saneamiento de agua, de monocultivo, de la construcción, agricultura y pesca, principalmente.

Entonces, lo que apreciamos es que, por una parte, existe un volumen de inversión de estos sectores durante el período 2015-2020 que se ha mantenido relativamente estable y ha tenido algunos incrementos desde 2017 a 2019, pero siempre ha estado sobre los 15.000 millones del total de la inversión nacional, que se orienta a esas empresas y que podemos considerar como altamente contaminantes en los últimos cinco años.

Por otro lado, no es suposición que dichas empresas sean altamente contaminantes. Ha habido hitos, noticias explícitas que han revelado esta situación. Incluso se han interpuesto recursos, como, por ejemplo, en el caso de AES Gener, empresa que recibe inversiones desde los fondos de inversiones que administran las AFP -los fondos de las trabajadoras y los trabajadores-, además de estar vinculada a casos de atentados contra la salud de la población, a partir de contaminaciones que se derivan de su accionar.



Otro caso emblemático es el de Celulosa Arauco, cuya situación fue bastante conocida por la contaminación del río Cruces. Dicha empresa también recibe inversiones desde los fondos de pensiones.

Al entrar en una de las clasificaciones que veíamos al inicio, el sector de las instituciones financieras, sin considerar a BancoEstado, que es una institución donde también se invierte y viendo solamente lo que corresponde a las inversiones de las instituciones financieras privadas, observamos que los grandes grupos económicos ya conocidos en nuestro país tienen la propiedad o el control de una gran cantidad de las instituciones que tienen la mayor inversión. La empresa que lidera la inversión de las AFP -el total en millones de dólares- es Banco de Chile, de propiedad del grupo Luksic. Le sigue el grupo Itaú Corpbanca, que tiene parte del control por el grupo Saieh; Banco Santander, que corresponde a una matriz extranjera, que es Santander España. Le siguen Banco de Crédito e Inversiones, del grupo Yarur; Scotiabank, en cuyo control también participa el grupo Saieh; Banco Security, controlado por Silva Peñafiel, a través de Grupo Security, y Banco BICE, del grupo Matte. En su mayoría es participación que corresponde a grupos de origen nacional y también de matriz extranjera, como BTG Brasil, Santander España y JP Morgan de Estados Unidos. También tenemos HSBC Bank, que corresponde a Chile y la participación de la Cámara Chilena de la Construcción con el grupo Solari, por mencionarlos a todos.

Otra cosa importante a destacar, y por eso colocamos esta selección de los principales instrumentos en los que se invierten, es que la tabla incorpora otro detalle. Antes estábamos viendo solo los totales en millones de pesos y millones de dólares, más el porcentaje que representaba cada observación y cada banco respecto del total.

T3 lira



En la siguiente lámina vemos las empresas, y se agregan estas cuatro columnas. Nos encontraremos con acciones, bonos canjeables en acciones, bonos respaldados por títulos de créditos transferibles y, por último, bonos de empresas públicas y privadas.

Es interesante tener en cuenta que muchas veces, cuando se hace el análisis o se mira el sistema de AFP, a partir de las inversiones en las empresas, que son controladas por los grandes grupos económicos, como estamos mirando ahora, se habla comúnmente de que hay una participación en la propiedad a través de las acciones de esas empresas. Pero, debemos comprender que eso no es del todo correcto, porque no se participa directamente mediante acciones, sino que también mediante bonos, que, en este caso, corresponde principalmente a deuda.

Como vemos, hay casos de empresas que reciben toda la inversión que realizan las AFP en estas, en forma de bonos, no en forma de acciones. También existen empresas que pueden recibir inversión, bajo el tipo de acción o bajo el tipo de bono.

Si hacemos énfasis en los grupos más relevantes de estas observaciones, acá rescatamos algunos de todos los que logramos construir. Si ustedes gustan, pueden revisar el estudio que está publicado en nuestra página, que corresponde a 2020. "¿AFP para quién?: Dónde se invierten los fondos de pensiones en Chile (...)". En las próximas semanas vamos a publicar la versión 2021 con más detalles. Por ejemplo, como vimos, los bonos y las acciones vendrán desglosados. También esperamos hacerles llegar esa publicación.

Como pueden ver, al revisar la información de la propia Comisión para el Mercado Financiero, es posible acceder al detalle de las memorias de las distintas empresas en donde invierten las AFP -cada una de estas es una empresa distinta-, y en las memorias, por lo general, es posible



conocer la propiedad o los estados financieros de estas. A partir de eso, fuimos actualizando las propiedades y armando estos grupos, que son algunos de los que vamos a conocer. De esta observación, que corresponde a la inversión que realizan las empresas de fondos de pensiones en Chile, el grupo Luksic es el que se lleva la mayor proporción en términos de inversiones, a través de las empresas que ustedes ven listadas en esta tabla, y como pueden ver, son empresas de distinto tipo.

El Banco de Chile es el que recibe la mayor cantidad de inversiones: 4.778 mil millones de dólares; luego, Quiñenco S.A., que es una matriz de operaciones del grupo Luksic, recibe 630 millones de dólares, y así otras sociedades vinculadas con, por ejemplo, el comercio naviero, como la Compañía Sud Americana de Vapores S.A., empresa que también recibe inversiones.

En esta lámina pueden ver que los principales grupos que aparecen en esta observación reciben una gran cantidad de inversión porque, a su vez, participan en el control de los bancos. Para estos grupos, los bancos son las empresas o instituciones que van a tener los principales instrumentos donde invierten las AFP.

Por ejemplo, tenemos el caso del grupo Said, que participó en el control de Scotiabank, como también de Parque Arauco S.A. y de Embotelladora Andina S.A., lo que totaliza una inversión, a través de estas empresas, de 4.759 millones de dólares. Luego, el grupo Saieh, a través de las empresas Itaú, sus derivadas y SMU S.A, totaliza 4.300 millones de dólares y fracción, representados, en gran medida, por la inversión en Itaú.

Entre esos grupos, hace muy poco tiempo, el grupo Saieh -esta es una nota de 2021-, estuvo vinculado con una serie de situaciones en términos de sus compromisos de pago y de deuda. Entonces, hubo un fuerte riesgo en cuanto a lo que significa ese grupo de inversiones ligadas a sí.



Otro caso es el del grupo económico nacional Yarur, que recibe inversiones a través del Banco de Crédito e Inversiones y BCI Asset Management, y que fue vinculado con prácticas antisindicales, por lo que fue condenado.

Luego, tenemos al conocido grupo Ponce Lerou, que también recibe una inversión importante a través de distintas sociedades, entre las cuales están SQM -Sociedad Química y Minera de Chile-, con más de 1.400 millones de dólares en inversiones. Cabe recordar que dicho grupo, en cierta medida, recibía inversiones de las AFP cuando ocurrió el escándalo político y el caso Cascadas. Hay notas de prensa y varios estudios que han observado cómo este grupo recibió sanciones. Por lo menos, la empresa SQM ha recibido sanciones, debido a su implicancia en estas inversiones que realizan los fondos de pensiones y las propias acciones que realiza la empresa, que muchas veces pueden estar reñidas con la ley.

Entonces, existen antecedentes de que las AFP siguen invirtiendo en grupos como los que ya hemos visto, que son contaminantes o que han tenido algún tipo de conflicto, todo bajo la lógica de buscar más y más rentabilidad.

Otro grupo que consideramos importante de consignar en esta materia, sobre todo para el trabajo de esta comisión, es el de Inversiones La Construcción, que forma parte de la Cámara Chilena de la Construcción y que, como vemos, recibe inversiones directas a través de las empresas que controla, como el Banco Internacional, la Caja de Compensación de Asignación Familiar de Los Andes, la Sociedad de Inversiones y Servicios La Construcción S.A. y Empresas Red Salud S.A., que totaliza inversiones por 166 millones de dólares.

Además, como indicamos, existen alrededor de 64 grupos económicos de matriz nacional, entre ellos, empresas, bancos y fondos de inversión, fondos mutuos y capital de riesgo que reciben inversiones de las AFP y que, en gran



medida, logran totalizar -por lo menos estos 64 grupos que organizamos- más de 41.600 millones de dólares en inversiones. Por otra parte, para que no nos confundamos, estas siguen siendo siempre inversiones que se realizan en Chile. En este caso, estamos viendo inversiones que se realizan en Chile, pero de empresas que tienen matriz en el extranjero.

Por ejemplo, la matriz de ENEL es italiana; otro grupo que opera principalmente en servicios sanitarios y eléctricos es el de Ontario Teachers' Pension Plan (OTPP), de Canadá; el grupo Atlantia, de Italia; BTG, de Brasil, y Stategrid, que controla empresas como Chilquinta, también recibe inversiones de las AFP. Es una empresa de matriz china que también recibe inversiones. Además, hay otra empresa china, y así ustedes podrán revisar el detalle por grupo económico y por país, según las inversiones.

Como podrán observar, identificamos al menos 26 empresas de 12 países, que recibirían más de 7.200 millones de dólares en inversiones; de hecho, tenemos el desglose por país. Como ven, uno de los principales países que sirve de matriz para empresas que operan en Chile, como ENEL -que es un ejemplo de esto-, es Italia.

Esa es la primera parte de la presentación.

Ahora, si así lo permite su señoría, el señor Kremerman continuará con la siguiente parte.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Tiene la palabra el señor Marco Kremerman, licenciado en Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad Católica de Chile y Cursos de Especialización en Relación Laborales en la Universidad de Castilla-La Mancha, España.

El señor **KREMERMAN** (investigador de Fundación SOL) [vía telemática].- Señor Presidente, lo siguiente que haremos es explicar qué pasa con las inversiones en el extranjero,



que totalizan cerca de 96 mil millones de dólares, cuestión que Recaredo Gálvez mostró en la primera lámina.

Sin embargo, antes de eso, haremos un puente, dado que en las inversiones nacionales aparecen los fondos de inversión, fondos mutuos y capital de riesgo, y dado que estos fondos de inversión invierten directamente en Chile y, de manera indirecta, en el extranjero. Son estas sociedades o estos *feeder funds* los que sirven como alimentadores de fondos internacionales, como, por ejemplo, Volcom, y para eso queríamos aportar alguna caracterización de los fondos de inversión. Para ello, nos basamos en el anuario de la Asociación Chilena Administradoras de Fondos de Inversión de 2020, el cual categoriza o tipifica los fondos de inversión públicos. Recordemos que dichos fondos son aquellos que puede fiscalizar la Comisión para el Mercado Financiero, y también están los fondos de inversión privados, los cuales se crearon bajo el gobierno de Ricardo Lagos, pero que no pueden ser objeto de fiscalización.

A fines de 2020, el negocio de los fondos de inversión públicos reportó cerca de 33.000 millones de dólares y los fondos de inversión privados un poco más de 8.000 millones de dólares. Entonces, es un mercado que, a estas alturas, cuenta con cerca de 40.000 millones de dólares en activos bajo administración de estas sociedades o empresas.

Los fondos de inversión públicos se pueden dividir entre mobiliario, que son los tradicionales, y los alternativos. A partir de la ley de productividad hemos conocido cómo las AFP han podido invertir de manera directa o indirecta en activos alternativos. Los activos, instrumentos financieros mobiliarios o tradicionales, son básicamente los de deuda y los accionarios; también existen los mixtos y, en menor medida, otros. En todas las categorías pueden ser a través de inversión directa o de intermediarios, que son los *feeder funds*.



En la presentación se puede observar que hay activos de inversión financiera nacional, extranjera o mixta. Existen algunos ejemplos: en el caso nacional, tenemos deuda chilena corporativa, deuda chilena otros, accionarios Small Cap, entre otros. En el caso extranjero, tenemos deuda Latam, deuda Global, entre otras. Lo mismo se puede hacer a través de intermediarios o *feeders*. Esa es una primera categorización.

Asimismo, podemos ubicar dónde están, por ejemplo, algunos de los fondos de inversión investigados por estos supuestos casos de triangulaciones, a través de las distintas sociedades espejo, como Moneda Asset y VolcomCapital.

También, dentro de los fondos de inversión públicos están los fondos de inversión alternativos, los cuales también pueden ser objeto de inversión directa. Se puede invertir directamente en fondos alternativos o a través de intermediarios o *feeders* nacionales o extranjeros.

Cuando hablamos de fondos de inversión alternativos, nos referimos a inmobiliarios; infraestructura y energía; capital privado; fondo de fondos; deuda privada u otros. Entiendo que esto se ha visto en términos generales en otras sesiones, pero queríamos hacer esta conceptualización, que puede ser interesante.

Como se aprecia en la diapositiva, en términos generales, podemos ver cómo se distribuye el mercado de fondos de inversión públicos, principalmente de las sociedades administradoras en Chile. Son aproximadamente 32.800 millones de dólares. En general, el 22 por ciento son fondos de inversión rescatables, que más bien se parecen a los fondos mutuos. Recordemos que los fondos mutuos se pueden rescatar en menos de 10 días y los fondos de inversión desde 11 a 179 días, aunque la mayoría son no rescatables. Vale decir, al menos deben quedar invertidos y tienen otra operación en términos del llamado capital,



pago de capital y dividendo, en más de seis meses. En la presentación se puede ver el porcentaje de distribución. Les mostraré un dato interesante, para ver cómo ha ido avanzando el negocio de los intermediarios. Actualmente, de los 32.800 millones de dólares, casi 9.000 millones corresponden a fondos invertidos a través de intermediarios o *feeders funds*, y el 73 por ciento son inversión directa. En términos generales, es lo que está pasando con el negocio de los fondos de inversión en Chile.

En la lámina que se expone hay un detalle bien interesante. Se observan la división de los fondos mobiliarios; están los mobiliarios accionarios; los mobiliarios de deuda; los mobiliarios mixtos y otros. También se puede observar cuáles son intermediados, cuáles son inversión directa y el total. De los 32.831 millones de dólares, aproximadamente 14.000 millones corresponden a fondos tradicionales y cerca de 18.800 millones a fondos alternativos, que han ido ganando terreno y que representan 405 fondos; los fondos tradicionales mobiliarios representan a 159 fondos.

En el caso de los fondos alternativos, la presencia de intermediarios es mucho más alta: 208 fondos por intermediarios y 197 fondos por inversión directa. En la lámina se aprecia la distribución del fondo alternativo: capital privado; deuda privada; fondo de fondos, infraestructura y energía, e inmobiliario y otros. Por ejemplo, vemos que la mayor cantidad de fondos administrados está muy cerca entre capital privado y deuda privada. Entre ambos explican cerca de 9.500 millones de dólares, prácticamente la mitad de los 18.800 millones de dólares de todos los fondos alternativos.

Dicho eso, pasaremos a explicar las inversiones que realizan las AFP en el extranjero. ¿Por qué era importante? Porque nos va a servir de pivote para explicar, en parte, dónde están algunas inversiones nacionales en el



extranjero. En la lámina se pueden apreciar algunos factores adicionales que explican un poco menos de los 96.000 millones de dólares que mencionaba Recaredo Gálvez, aquí hay 95.585 millones de dólares. También se consignan algunas cosas chicas adicionales, como derivados, cobertura cambiaria, etcétera. Pero, en general, el 99,5 por ciento de los fondos extranjeros se explica de la siguiente manera:

El 0,3 por ciento se invierte en *spread* en empresas extranjeras directamente, por ejemplo, a través de acciones o de algún bono; el 0,8 por ciento en estados extranjeros que pueden emitir bonos, como lo hace el Estado chileno, a través de la deuda pública; en este caso, se trata de 1.436 millones de dólares. Además, hay una desinversión por alguna pérdida potencial, seguramente de entidades bancarias, internacionales y extranjeras, que arroja menos 0,1 por ciento. El grueso está en fondos mutuos y de inversión extranjeros, más los índices accionarios, fondos que imitan índices accionarios. Estamos explicando el 52,7 por ciento, con el dato completo que mostró el señor Recaredo Gálvez. Gran parte de eso se explica por el ítem siguiente: fondos mutuos y de inversión extranjeros e índices accionarios. Entonces, es muy importante conocer esto de los fondos de inversión y cómo operan. Estamos hablando de más de 86.000 millones de dólares.

El resto son fondos de inversión y fondos mutuos nacionales, que son fondos nacionales que sirven como *feeders*, intermediarios, para invertir en el extranjero, pero en fondos tradicionales, en fondos mobiliarios, sea deuda, accionarios o mixto.

Además, están los activos alternativos. Y aquí también tenemos un componente importante de empresas nacionales que, como intermediarios, logran invertir en otros fondos internacionales que, a su vez, invierten en activos



alternativos, como bienes inmobiliarios, proyectos de infraestructura deuda y capital privada.

Entonces, aquí tenemos esta idea de distintas fases, o distintos espejos, hasta llegar al fondo de inversión final. En general, en la apertura de la información que logramos obtener no es fácil ver exactamente. Supongamos que los fondos de pensiones chilenos invierten en un fondo de VolcomCapital, pero ese fondo, a su vez, invierte en un gestor privado, que pueden ser Ardian u otros que se han revisado en esta comisión, aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, dentro de un listado de distintos activos alternativos. Pero, a su vez, Ardian va a tener su propio fondo de inversión, que va a invertir en distintos instrumentos alternativos. Entonces, no es tan sencillo saber exactamente si se está apoyando a un complejo inmobiliario en Dubái. Para ello, hay que meterse y explorar hasta llegar al destino final de las inversiones del último inversionista.

Si uno junta las inversiones en fondos de inversión, fondos mutuos y capital de riesgo, directamente en Chile, para inversiones en Chile, los 3.680 millones de dólares de inversión nacional que mostró Recaredo Gálvez, más los 2.093 millones de dólares de fondos de inversión y fondos mutuos nacionales que invierten como intermediarios en el extranjero, más una parte importante de fondos nacionales, que también invierten como intermediarios en el extranjero, pero en activos alternativos, no en activos mobiliarios, llegamos a una suma cercana a los 9.500 millones de dólares. Hay una mezcla entre inversiones nacionales intermediadas por capitales nacionales en el extranjero. Cuando hablamos de estos 9.500 millones de dólares, nos estamos refiriendo a datos que pudimos sistematizar en mayo, pero no es mucho lo que se mueve en un período de dos o tres meses.



Ahora bien, veamos cuáles son las sociedades, las empresas, principalmente administradoras generales de fondos, que explican, de manera directa o intermediada, las inversiones de las AFP en las inversiones de la AFP en fondos de inversión, fondos mutuos y capital de riesgo, con capitales de empresas que operan en Chile. En total, son 24; hay una que comparte capitales y otra que parece es un caso adicional.

La más importante es Moneda Asset, que recibe inversiones por más de 3.000 millones de dólares de las AFP, enseguida les muestro el detalle. Después está Compass, con 1.347 millones de dólares; Picton, con 853 millones de dólares; BTG Pactual, con 683 millones de dólares; Credicorp, con 575 millones de dólares; Larraín Vial, con 497 millones de dólares; Nevasa HMC, con 396 millones de dólares, que también es parte de la propiedad de HMC Capital, serían parte de un mismo *holding*, y VolcomCapital, con 383 millones de dólares. Luego, hay una serie de empresas adicionales.

Por ejemplo, hay empresas, como Toesca u otras, que a través de sus fondos de inversión invierten en centros de atención VIP de adultos mayores. Son negocios poco conocidos, pero que están intermediados a través de estos fondos de inversión. Ahí hay una serie de administradoras generales de fondos vinculadas a la banca, como Bice, Santander, Banchile, BCI, entre otros.

La que menos inversión recibe es Falcom, con un millón de dólares. Acá están los cerca de 9.500 millones de dólares. Ahora veremos los ocho casos más importantes: Moneda Asset y, si se fijan en la presentación, están los distintos instrumentos en los cuales las AFP invierten en Moneda Asset. Está Moneda Deuda Latinoamericana Fondos de Inversión, inversiones internacionales. Por ejemplo, aquí puede haber una intermediación, con 1.372 millones de dólares, de los aproximadamente 3.049 millones de dólares.



Después, Moneda Latinoamérica Deuda Local Fondo de Inversión, Moneda Small Cap Latinoamérica Fondo de Inversión, que es distinta a Small Cap nacional. Además, está Pionero, uno de los fondos de inversión investigados en esta comisión, a través de distintas series; está Pionero Fondos de Inversión D, Pionero Fondo de Inversión C, más abajo de la presentación está Pionero Fondo de Inversión B; está Moneda-Carlyle Fondo de Inversión, y así continúa la lista. Hay un conjunto de fondos de inversión, algunos nacionales, como Pionero, y otros que son fondos que se invierten internacionalmente para generar el proceso de la intermediación. En total, estamos hablando de más de 3.000 millones de dólares.

Después, tenemos a Compass Group. En general, todas estas empresas operan en Chile y no todas, pero gran parte, son de capitales nacionales; hay algunas que tienen capital mixto o como Credicorp, que tiene capitales peruanos.

Compass Group tiene inversiones por más de 1.300 millones de dólares, la segunda más grande en este grupo, y en la presentación se observan los distintos fondos de inversión. El primero es local, Compass Small Cap Chile Fondo de Inversión I, con 365 millones de dólares; luego viene un fondo internacional, Compass Global Investments Fondos de Inversión, y así hay una serie de fondos. Por ejemplo, al medio del listado está Compass Private Equity X Fondo de Inversión, que es una intermediación que pudiese suceder para invertir en activos alternativos en el extranjero. Este es un activo alternativo de deuda de capital privado, con casi 48 millones de dólares.

Así está todo el listado que logramos sistematizar de los fondos que son parte del grupo Compass, donde las AFP invierten directa o indirectamente.

Picton, otro de los grandes, con un poco más de 850 millones de dólares. Asimismo, se pueden ver los distintos fondos en la misma estructura. No me voy a detener en cada uno de



ellos, pero es para que ustedes dimensionen lo que significa sistematizar toda esta información. Imagínense para las 24 empresas o sociedades.

A continuación, indicaré los distintos fondos que operan directamente en Chile y otros con inversiones en el extranjero.

-BTG Pactual, también es un grupo bastante conocido; entiendo que es uno de los grupos que administra el fideicomiso ciego del Presidente Piñera. Ahí tenemos cerca de 680 millones de dólares, recibe inversión por ese valor. También hay fondos nacionales, como el primero, BTG Pactual Small Cap Chile. Hay fondos internacionales de distintas características: alternativos, inmobiliarios o tradicional.

-Credicorp, con 575 millones de dólares; se observa en la presentación el cóctel de fondos de inversión nacionales e internacionales en los cuales se puede invertir indirecta o directamente.

-Larraín Vial, una administradora general de fondos muy conocida, también corredora de bolsa, entre otras cosas, recibe inversiones por casi 500 millones de dólares en distintos instrumentos que aparecen en la imagen, también de carácter nacional e internacional.

-Nevasa HMC, podríamos incluir también la otra administradora más pequeña. Por este concepto son cerca de 400 millones de dólares en distintos fondos, como Fondo de Inversión Nevasa HMC CIP VII Global Secondaries, etcétera.

-VolcomCapital, en donde aparecen nueve fondos donde las AFP invierten -datos hasta mayo de 2021-, con 382 millones de dólares. Hay algunos de intermediación directa de capital privado, activos alternativos, donde VolcomCapital va intermediando. En general, es una de sus características.

Tenemos esta otra arista, que es la más gigantesca. Tengo una lista de los fondos mutuos de inversión extranjeros,



en la cual podemos sistematizar a todas las otras empresas. Los capitales nacionales que invierten en el extranjero de manera intermediada, donde si sumamos los 3.700 millones de dólares más cerca de 5.700 millones de dólares, estamos hablando de 80.000 millones de dólares para llegar a los 86.000 millones de dólares, que son los fondos mutuos de inversión extranjeros e índices accionarios.

En la presentación se observa una información de la Superintendencia de Pensiones, que es un reporte que publica trimestralmente y que siempre tiene un rezago; por ejemplo, este es el último dato publicado de marzo de 2021, esperemos que pronto salga el de junio. Acá pueden ver quiénes son las principales administradoras, las grandes empresas financieras mundiales donde se invierten los fondos de pensiones de las AFP en el extranjero, que, a su vez, pueden ir intermediando o invirtiendo directamente sus propios fondos.

Sin duda, observamos cruces gigantescos. Por ejemplo, la primera, una de la que más hemos escuchado, que es BlackRock, es al mismo tiempo parte accionista de las otras empresas que aparecen más abajo con ciertas proporciones y, a la vez, las empresas que aparecen más abajo son accionistas de las otras. Son inversiones financieras cruzadas que se van dando en este capitalismo financiarizado que estamos viviendo.

En general, aparecen 26 grandes grupos o grandes empresas, que explican casi el 80 por ciento de las inversiones de las AFP en el extranjero, en el ítem más importante: fondos mutuos y fondos de inversión. Eso explica los 86.000 millones de dólares de los 96.000 millones de dólares. Están BlackRock, Schroder Investment Management Limited, JP Morgan Chase & Co., Pimco Group, Allianz S.E., Vanguard Group Inc., entre otros.

Si uno revisa el listado completo estamos hablando de más de 100 sociedades, más de 100 empresas donde se invierten



en el extranjero los fondos de pensiones de los trabajadores y de las trabajadoras.

A continuación, daré algunos ejemplos. BlackRock, cuyo representante para América Latina es chileno, Axel Christensen, que participó en la Comisión Marcel para cambiar el sistema de pensiones. Acá están los distintos instrumentos que logramos identificar, donde BlackRock directa o indirectamente recibe inversiones de los fondos de pensiones, por casi 8.000 millones de dólares en distintos instrumentos que tienen nombres que probablemente son bastante lejanos en la cotidianidad de las personas, pero que imitan índices accionarios de otros países. Por eso aparece la sigla MSCI o ETF, que es otra nomenclatura del mundo financiero, entre otras cosas. El caso BlackRock representa el 8 por ciento de los fondos de pensiones que se invierten en el extranjero.

Otro grupo grande es Schroders, con casi el 7 por ciento. Estas dos empresas explican casi el 15 por ciento de lo que se invierte en el extranjero por las AFP. Acá está el listado completo que representa un poco menos de 7.000 millones de dólares. Incluso, se observan los distintos instrumentos mutuos o inversiones en los cuales invierten las AFP, que son parte del *holding* Schroders.

Después, está JPMorgan Chase & Co., en Chile, que recibe inversiones de casi el 6 por ciento de las inversiones en el extranjero, y que van para instrumentos de JPMorgan, emitidos por JPMorgan, que son un poco más de 5.800 millones de dólares.

Hay distintos tipos de fondos, algunos son más fáciles de identificar, porque tienen nombres de países como China, Corea del Sur, Japón, etcétera. Algunos fondos de alto rendimiento y de mayor riesgo, entre otras cosas.

Después está Pimco, otra empresa financiera mundial gigantesca, que explica el 5,8 por ciento de las inversiones de las AFP en el extranjero y representa casi



5.700 millones de dólares en los distintos instrumentos de inversión, en que las AFP invierten los dineros de trabajadores y trabajadoras. El más grande es el primero con más de 2.000 millones de dólares

Después está Investec, en que tuvimos que investigar el tema de las fusiones y cambios de control en el último momento. Por ejemplo, Investec es parte de los fondos de Ninety One, que es una empresa que antes estaba por separado, también de los fondos de Compass a nivel global y que explican más de 4.800 millones de dólares. Es decir, casi el 5 por ciento de las inversiones en el extranjero. Ya hemos visto entre cinco o seis grupos que explican casi el 30 por ciento de las inversiones en el extranjero. No dejan de ser los niveles de concentración.

Y otro de los gigantes es Vanguard, uno de los más grandes a nivel mundial, en el que se invierten 3.239 millones de dólares, cuyo 3,3 por ciento de inversiones se realiza en el extranjero. En la lámina también aparece el detalle en donde Vanguard Index Funds, Vanguard Value ETF, y otros reciben 1.301 millones de dólares de inversiones. Para nosotros esto era importante y entendemos que no se habían explicado en detalle algunas cosas y puede servir para la comisión.

Hay dos cosas que decir antes de pasar a la última parte de la presentación, que la explicación y la respuesta natural es que se busca rentabilidad. Es decir, todas estas inversiones se realizan para buscar rentabilidad y seguridad, tal como la superintendencia lo ha dicho, que por lo demás es su mandato como organismo público.

Entonces, la pregunta que cabe es si esa rentabilidad y el beneficio para estas empresas, que con los fondos de los trabajadores y trabajadoras son más grandes, sobre todo a nivel nacional, ya que muchas de ellas han financiado ilegalmente la política, se han coludido, han dañado el medioambiente, entre otras cosas que mencionó Recaredo



Gálvez. Me pregunto si el sacrificio por todo ese daño, con prácticas antisindicales, es que aumente la rentabilidad, por lo tanto no hay nada que decir, sea lo que fuere, sea donde se invierta y los daños que se produzcan, porque eso genera rentabilidad. Entonces, ¿es efectivamente la rentabilidad el tema central en un sistema de pensiones?

Quiero terminar con aquello, sobre todo considerando que ustedes han visto largamente las distintas competencias de los diferentes organismos fiscalizadores, que son parte de la institucionalidad del sistema de pensiones -Consejo Técnico de Inversiones (CTI) y la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR). Por ejemplo, hay un dato bien interesante, porque se crea el año 85 y desde 1985 a 1990 operaba con primacía estatal. Es decir, de los siete miembros, tres eran superintendentes -uno de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras; el exsuperintendente de Valores y Seguros y el exsuperintendente de AFP-, además de un miembro del Banco Central. Tres eran representantes de las AFP y funcionaban, principalmente, bajo una lógica pública. Pero un día antes de que se terminara la dictadura, el 10 de marzo de 1990, se produjo un cambio en la ley que la transforma en un organismo privado en donde tiene representación principal de miembros de las AFP, cuatro de siete, y cuyo presupuesto depende exclusivamente de las administradoras de fondos de pensiones. Sin duda, eso es importante revisar. No porque algo se haya realizado hace años significa que no se pueda cambiar, más aún cuando se hizo un día antes de que se terminara la dictadura. Fue muy parecido a lo ocurrido con la LOCE, días antes de que se terminara la dictadura.

Para terminar, queremos compartir una reflexión.

No nos vamos a referir al detalle del caso de Volcom y de Moneda Asset con ILC. Hemos visto los argumentos del superintendente de pensiones y, al parecer, ha sido todo



legal, por los márgenes de 0,5 por ciento y de 0,1 por ciento, con instrumentos y por fondos de pensiones en general. En ese sentido, entendemos que ha habido una mala interpretación de quien hizo la acusación.

No obstante, ha habido cambios de reglamento, incorporación al decreto ley N° 3.500. Los artículos 45 y 47 se complementan posteriormente con la reforma de pensiones de 1998, pero también sabemos que hay otras interpretaciones del espíritu de la ley, en que se invierta o no se invierta en empresas directa o indirectamente. Ahí aparece lo de la inversión significativa en empresas que son parte del control de las mismas AFP y de las compañías de seguros.

Para nosotros, eso es objeto de revisar con exactitud la legalidad, que no es nuestro tema de competencia. Pero, nos parece que un tema más profundo es ver si efectivamente el costo que debemos pagar, invirtiendo en empresas que han sido sancionadas de distintas características y se han beneficiadas de los fondos de pensiones, que han crecido, han sido más ricas y que, de alguna manera, explican que seamos uno de los países más desiguales del mundo, tiene como contraparte que esto genera buenas pensiones para los trabajadores y trabajadoras.

En general, los sistemas de pensiones en el mundo se construyen a partir de pilares no contributivos. Como ustedes saben, en Chile se está discutiendo la posibilidad de hacer crecer el pilar solidario, que no sea solo focalizado en el 60 por ciento más pobre, sino que se vaya acercando a la universalidad. Después aparece el pilar clásico, histórico, contributivo público que es lo que se conoce como el sistema de beneficio definido o de tasas de reemplazo, certezas y de reparto. Y cuando hablamos de reparto no nos estamos circunscribiendo a la falacia de que toda la plata que ingresa se va para pensiones y viene el cambio demográfico y quedamos sin dinero, sino que es el reparto que opera en gran parte de los países del mundo



con capitalización colectiva. Es decir, se deja un colchón, un excedente para hacer frente, justamente, a estos cambios demográficos y económicos del futuro para no cambiar permanentemente los parámetros existentes. Todos los sistemas deben cambiar sus parámetros cada cierto tiempo, pero debiera hacerlo responsablemente y con cálculo historial y ver cuándo es el momento.

Posteriormente, aparece el pilar 2. Se llama 2 y no 1, porque es posterior y no puede eliminar al pilar 1. En Chile, durante la dictadura se cercenó el pilar 1, que era incompleto y no completamente solidario. Los trabajadores estaban en cajas previsionales, no estaban unificados en un solo sistema. El pilar 2 opera bajo una lógica principalmente de contribución definida, es decir, que lo único cierto es cuando cotizo mes a mes, pero nadie tiene idea de la pensión que va a sacar, porque no hay beneficios definidos ni tasas de reemplazo. Después vienen los pilares complementarios de ahorro voluntario y otros regímenes especiales.

En general, la OIT recomienda que en los sistema a nivel mundial exista un pilar universal y que ojalá el monto que se pague permita satisfacer ciertos criterios de suficiencia, que no sea un monto testimonial, que ojalá no sea en la línea de la sobrevivencia y la pobreza, sino un monto mayor para cubrir necesidades. Luego, tenemos el componente 1, el seguro social obligatorio, donde aparece el reparto con reservas técnicas y aparecen los beneficios definidos. Cada país puede definir democráticamente si agrega un pilar privado siempre complementario que, incluso, puede ser voluntario. Esa es la estructura recomendada. Recordemos que los pilares públicos de reparto existen estos fondos de reserva técnica de capitalización colectiva y, por lo tanto, también existe la necesidad de regular y tener regímenes de inversiones.



De hecho, hay un documento interesante de la OCDE que se publica cada cierto tiempo, pero siempre con algún rezago. Por ejemplo, el último que vi el año pasado mostraba los fondos de pensiones públicos, los excedentes de los fondos de reparto de distintos países al 2015 y los lineamientos y las directrices de la OCDE para los criterios de inversión.

Entonces, vemos que en Estados Unidos, país capitalista hegemónico y clásico, tiene sistema de reparto. Además, mantiene un componente privado, los planes 401 (K), entre otras cosas, para tiene un componente de reparto creado en 1940, que tiene un fondo de reserva y excedentes por más del 15 por ciento del PIB de Estados Unidos. Japón, una sociedad plenamente envejecida justamente para enfrentar los cambios demográficos, hace 15 años creó un fondo de sustentabilidad que ya tiene el 25 por ciento del PIB, para enfrentar cambios económicos y demográficos del futuro, y así distintos países tienen fondos públicos.

Chile tiene un pequeño fondo público, el fondo de reservas de pensiones, creado en 2008, para enfrentar las contingencias del pilar solidario, que en ese momento tenía 8.000 millones de dólares.

También existen los fondos exógenos de sustentabilidad, es decir, que no se crean con los excedentes de los fondos de reparto público, sino como ocurre, por ejemplo, en Noruega, con los excedentes de las exportaciones de petróleo, que ya agrupa casi un 250 por ciento del PIB de Noruega para pagar pensiones en el futuro, cuando cambien las condiciones.

¿Por qué decimos esto? ¿En qué quedó la propuesta del gobierno respecto de las pensiones? Quedó de manera obligada, a pesar de que no era la propuesta inicial de que todo iba a cuentas individuales. Después de la revuelta social, se incorporó un pequeño pilar de reparto de 3 por ciento. Entonces, por primera vez en 40 años surgió la



idea, porque no es ley, de crear un minisistema mixto que en el pilar contributivo tenga reparto y cuentas individuales, pero que hegemónicamente corresponda a cuentas individuales, las cuales crecerían de 10 por ciento a 13 por ciento más comisión.

Asimismo, mediante las indicaciones y el actual proyecto de ley corta actual se plantea aumentar el pilar solidario a 80 por ciento y que el valor de la Pensión Básica Solidaria (PBS) llegue al monto de la línea de la pobreza actual, o línea de sobrevivencia, de aproximadamente 179.000 mil pesos.

Entonces, si todo se hace por rentabilidad, la gran pregunta es cómo opera la rentabilidad en la construcción de una pensión. Es difícil de explicarlo, pero lo abordaré de manera rápida, muy general y ojalá pedagógica.

En Chile, a diferencia de la mayoría de los países del mundo, donde gran parte del pilar central de las pensiones contributivas se construye a partir de los años que cotizó una persona, el tiempo de cotización de una persona le genera un derecho a tasas de reemplazo. Por ejemplo, si cotizó durante 30 años, tiene derecho a 70 por ciento de tasa de reemplazo respecto de una base salarial que cada país determine, como el salario de los últimos 10 años o el de toda la vida laboral, dependiendo de cuánto dinero gane cada persona. Eso es muy claro, hay certeza y beneficios definidos. En cambio, en el sistema chileno no hay certeza, pues solo sé, al final, qué pensión voy a obtener, la cual se construye a partir del saldo, es decir, de lo que logre ahorrar más la rentabilidad que consigue la AFP, dividido por el Capital Necesario Unitario (CNU) por 12. De modo que mientras mayor sea el CNU, menor será la pensión, y por eso es muy importante conocer qué es el CNU.

El saldo de la cuenta individual, que va arriba, depende de cuánto coticé, del salario por el que coticé y de la



rentabilidad de los fondos. Mientras menos lagunas existan y mayor sean mi salario y la rentabilidad que consiga la AFP, mayor será mi saldo, pero son tendencias más-menos. Nadie nos dice que quiere saber el monto de la pensión.

Para eso, debemos pasar al CNU, que es una fórmula compuesta por tres o cuatro características.

En primer lugar, las características individuales de las personas, mediada por las tablas de mortalidad, que cada cierto tiempo la Superintendencia de Pensiones va actualizando en la Comisión para el Mercado Financiero y son diferenciadas entre hombres y mujeres, y por una tabla de probabilidad de vida máxima hasta los 110 años, lo cual no quiere decir que se calcule que todas las personas morirán a los 110 años de edad, sino que se asigna una probabilidad pequeña, a fin de que los fondos alcancen mínimamente para llegar a los 110 años.

Posteriormente, tenemos la composición del hogar, como, por ejemplo, si la persona tiene o no cónyuge; si lo tiene y al fallecer tiene hijos menores de 18 o 24 años, debe dejar parte de su saldo para construir pensiones de sobrevivencia. Por lo tanto, si la persona no tiene cónyuge, ante un mismo saldo, le alcanza para una pensión más grande. Luego, también depende de la modalidad de pensión -retiro programado, renta temporal o vitalicia- y de la rentabilidad pasada y futura de los fondos. Esta es una de las cosas más difíciles de entender.

En ese sentido, tenemos un documento que publicamos hace algunos meses y que podemos hacer llegar a la comisión -esperemos que esté explicado en sencillo-. Por una parte, hay una tasa de interés de las rentas vitalicias, que se actualiza y calcula mensualmente, y una tasa de interés técnica del retiro programado, la cual se calcula y actualiza cada tres meses. Esta última tasa depende en un 80 por ciento de las proyecciones de la rentabilidad futura de los próximos 20 años y se subcontrata a empresas



financieras externas que hacen estas proyecciones y cálculos, con un vector de tasa libre de riesgo, más un exceso, y el 20 por ciento restante depende de la rentabilidad pasada de los último 10 años de los fondos C, D y E.

Entonces, si metemos todo esto, con los valores actuales, en un *software*, el llamado Stata CNU, disponible en la Superintendencia de Pensiones, nos interesa saber cuánto da.

Por ejemplo, en el caso de una mujer que se jubila a la edad legal, con un cónyuge tres años mayor, lo cual representa una situación promedio de las décadas anteriores en Chile, con 10.000.000 de pesos obtiene una primera pensión de retiro programado menor a 44.000 pesos, la que después comienza a bajar; si contrata una renta vitalicia, le permite financiar una pensión de menos de 40.000 pesos. Si se va multiplicando y llegamos a 100.000.000 de pesos, la primera pensión sería de 439.000 pesos con retiro programado y la segunda de 394.000 pesos con renta vitalicia, monto que se iría reajustando permanentemente de acuerdo con el IPC.

El problema -y por eso consideramos que no hay una solución a este sistema- es que la rentabilidad pasa a ser un concepto teórico. Desde luego, alguien puede decir que las AFP establecieron un 70 por ciento, pero ahora señalan que el 77 por ciento del saldo de una persona se explica por la rentabilidad, lo cual es discutible, porque falta ajustarla por riesgo. Hay varios elementos que se podrían sopesar para decir que, en realidad, es más cercano al 55 por ciento o al 60 por ciento, pero concedámoslo.

Entonces, si no fuese así, ¿las pensiones en Chile serían de 30.000 pesos? ¿Acaso los salarios son, en promedio, de 100.000 pesos en el país? No. El problema es cómo trasladamos todos los ahorros a una fórmula, con la cual se obtenga una pensión.



Por lo tanto, finalmente el costo de invertir en lo que sea, en el sentido legal, aunque existan prácticas antisindicales, daños medioambientales, financiamiento ilegal de la política, que las empresas se hagan más y más grandes y tengamos más oligopolio y concentración en Chile, implica que los fondos, en general, salvo situaciones puntuales de activos alternativos, llegan a las grandes empresas.

¿Qué tenemos entonces? De las mujeres a punto de jubilar, que tienen entre 56 y 60 años, solo el 2,6 por ciento tiene 100.000.000 de pesos o más, por lo cual podrían optar a una pensión superior a los 420.000 pesos, promediando renta vitalicia y retiro programado. La gran mayoría, es decir, casi el 90 por ciento, tiene menos de 50.000.000 de pesos. Entonces, observamos que en los próximos años esto se va a transformar en un sistema privado altamente subsidiado por el Estado, en el que prácticamente la mayoría de los fondos para construir pensiones serán aportados por el Estado, lo cual no tiene sentido. En ese caso, es mejor crear un sistema público, como ocurre en la mayoría de los países del mundo, con un pilar público sustancialmente contributivo.

¿Qué pasa en el caso de los hombres? En situaciones un poco mejoradas, porque a ellas se les castiga por vivir más en promedio y no son consideradas como objeto de derecho como ciudadanas, sino clientas, pues este es un negocio previsional, con 10.000.000 de pesos se construye una pensión de retiro programado inicial de 49.000 pesos y fracción y de renta vitalicia de 45.000 pesos.

En el caso de un hombre de 65 años, en edad de jubilar y con un cónyuge tres años menor, con un fondo de capitalización de 100.000.000 de pesos obtendría una pensión de 498.000 pesos con la modalidad de retiro programado y de 453.000 pesos con renta vitalicia.



¿Cuántos hombres a punto de jubilar, entre 61 y 65 años, tienen más de 100.000.000 de pesos actualmente? Solo el 9,1 por ciento. ¿Cuántos de ellos tienen 50.000.000 de pesos o menos? Solo el 79,9 por ciento.

En consecuencia, es un problema gigantesco que no se soluciona en la lógica de seguir pensando en cambios paramétricos y criterios de inversión, los que, sin duda, para el objeto de la presente comisión son importantes de considerar, para ver si hay alguna ilegalidad; pero nuestro aporte es ir un poco más allá, a objeto de analizar el sistema en su conjunto, en términos estructurales.

Incluso, si ustedes se fijan en el gráfico que les estoy mostrando -y por eso se ha solicitado permanentemente ir relajando algunos criterios para invertir en activos más riesgosos y se permita ir avanzando en activos alternativos y otros-, la rentabilidad promedio histórica, de 8 por ciento -si sumamos el 2020, baja a 7,9 o 7,8 por ciento-, se explica fundamentalmente por las primeras dos décadas -los 80 y los 90-, con rentabilidades reales promedio de 12 por ciento y de 9,9 por ciento por año, respectivamente. Pero en la primera década del 2000 es de 5,7 por ciento y en la década que acaba de terminar en 2019 es de 4,8 por ciento. Por cada punto menos de rentabilidad la pensión baja 20 por ciento.

Entonces, si se le inyectara no tres puntos más, como propone el gobierno, sino ocho puntos más de cotización, es decir, de 10 a 18, sumando además la comisión y el seguro de invalidez y sobrevivencia, llegaremos a una comisión o cotización total de 21,45 por ciento. Con dicho porcentaje aumentaríamos en 80 por ciento el ahorro en cuentas individuales. Sin embargo, si somos optimistas y la rentabilidad no sigue bajando y se estabiliza en 4 por ciento en las próximas décadas, quien cotice 18 por ciento, además de la comisión y el seguro de invalidez y sobrevivencia, llegando a 21,45 por ciento, y jubile en 10



años más, obtendrá la misma pensión respecto de quien cotizó un 10 por ciento y jubila hoy. Y ya vimos las pensiones de hoy; *ceteris paribus*, es decir, manteniendo lo demás constante, si se ajustan las tablas de mortalidad al alza, el fondo va a alcanzar aún para construir una pensión más baja de lo que mostramos.

Esa sería mi presentación, señor Presidente.

Muchas gracias.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Señor Kremerman, nos ha dejado absolutamente estupefactos; por lo menos, esa es la sensación que tengo. No sé cuál es la impresión que tiene el resto de los parlamentarios. La cantidad de información es realmente muy significativa, pero el tiempo que nos va quedando es muy poco. Siento mucho haberlo interrumpido, por la importancia de la información que nos estaba entregando. Entonces, tenemos al señor Juan Apablaza. Quisiera proponer dos cosas a la comisión, si ustedes dos están dispuestos. Uno, que pudiéramos hacer una sesión más de las que tenemos programadas -tenemos una sesión este próximo miércoles-, otra el miércoles siguiente y poder continuar con ustedes dos en la sesión de este miércoles.

La señora **SKOKNIC**, doña Ana María (Secretaria) [vía telemática].- Señor Presidente, no hay *quorum* para adoptar acuerdos. Si usted quiere podría citar en forma especial, pero no por acuerdo.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- No hay *quorum*. Al parecer, está presente el diputado Harry Jürgensen y nadie más.

La señora **SKOKNIC**, doña Ana María (Secretaria) [vía telemática].- No veo al diputado Jürgensen, para adoptar el acuerdo.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Hagamos lo siguiente. Voy a arriesgar la última sesión, porque me parece que es un tema de respeto



escuchar la exposición del señor Juan Apablaza. Consulto a ustedes si estarían dispuestos a venir el próximo miércoles para escuchar la exposición y hacer solamente preguntas el miércoles siguiente, pudiendo contar con que la Secretaría nos envíe la reproducción del audio, vía Zoom, que está grabado, de tal manera que podamos escuchar el audio de nuevo y que los diputados que no han estado presentes también lo puedan hacer, porque ha sido tan impactante y contundente la información que creo relevante que también la podamos asimilar más. Es demasiada información y no somos expertos en la materia; necesitamos un tiempo mayor para absorberla.

La señora **SKOKNIC**, doña Ana María (Secretaria) [vía telemática].- Señor Presidente, ¿para cuándo los estaría invitando?

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Para el próximo miércoles, a las 8:30 horas.

La señora **SKOKNIC**, doña Ana María (Secretaria) [vía telemática].- Es el miércoles 6 de octubre.

Por consiguiente, ¿los invitados que tenemos para el miércoles 6 de octubre quedarían comprometidos para el miércoles 13 del presente?

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

¿Les parece a los señores Kremerman y Apablaza?

El señor **KREMERMANN** (investigador de la Fundación SOL) [vía telemática].- Señor Presidente, ¿en qué horario sería aquello?

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- De 8:30 a 10:00 horas. ¿Les parece?

El señor **KREMERMANN** (investigador de la Fundación SOL) [vía telemática].- Lo chequeamos pronto y confirmamos, señor Presidente.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Muy bien. Y después les haremos las preguntas



pertinentes. En todo caso, preguntas hay muchas. Cualquiera que sea la situación, habrá muchas preguntas por oficios de la propia comisión.

Tiene la palabra el señor Juan Apablaza.

El señor **APABLAZA** (presidente de la Asociación de Fiscalizadores del Servicio de Impuestos Internos) [vía telemática].- Señor Presidente, muchas gracias.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Vamos a prorrogar inmediatamente la sesión, por lo menos...

La señora **SKOKNIC**, doña Ana María (Secretaria) [vía telemática].- No puede, porque hoy tenemos sesión a las 17:00 horas. Debiéramos terminar a las 16:50 horas.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Entonces, terminaremos a las 17:00 horas; de lo contrario, continuamos la próxima sesión. No se preocupe.

El señor **APABLAZA** (presidente de la Asociación de Fiscalizadores del Servicio de Impuestos Internos) [vía telemática].- Me habían dicho que las intervenciones serían de 20 minutos por persona.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Pero usted puede hacer una síntesis de la primera parte de la exposición y continuar con su exposición los primeros 10 minutos de la próxima sesión.

Tiene la palabra el señor Apablaza.

El señor **APABLAZA** (presidente de la Asociación de Fiscalizadores del Servicio de Impuestos Internos) [vía telemática].- Muchas gracias.

Saludo a los diputados y a las diputadas presentes. Siempre es un agrado compartir y ayudar a las comisiones investigadoras -también a las que no son investigadoras-, respecto de la actuación de los organismos públicos en la fiscalización de las inversiones de las AFP, como es el caso.



En particular, como Asociación de Fiscalizadores de Impuestos Internos, vemos lo que ocurre dentro del Servicio de Impuestos Internos, no obstante tener relación con algunos otros organismos relacionados con el Servicio de Impuestos Internos y que también cooperan en la fiscalización.

Primero, cómo tributan las AFP, para entender, luego de las explicaciones anteriores, qué son las AFP. Como toda empresa o sociedad, en la tributación de las AFP corresponde distinguir cuáles son los ingresos, costos y gastos de la actividad.

Evidentemente, la ley otorga, dentro de los ingresos, comisiones provenientes de los distintos fondos por cotizaciones obligatorias y cotizaciones adicionales, todo esto establecido según el decreto ley N° 3.500, de 1980. Estas comisiones están destinadas al financiamiento de la administración, incluyendo la administración de los fondos de pensiones y de las cuentas de capitalización individual; de los sistemas de pensión de vejez, invalidez y sobrevivencia, y del sistema de beneficios garantizados por el Estado.

Estos ingresos están formados por las comisiones provenientes de los distintos fondos por cotizaciones obligatorias y por cotizaciones adicionales que efectúan los afiliados, también por la utilidad e intereses por el encaje.

Por tanto, otra de las principales inversiones de las AFP es el encaje, que es este porcentaje del 1 por ciento a que son obligadas las AFP a colocar dentro de los distintos fondos de pensiones, para garantizar el manejo de estos fondos.

¿Cuáles son los principales gastos asociados? Tenemos los gastos de administración, de ventas, de comercialización, en especial aquellos que tratan de publicidad, eventos, servicios computacionales, informáticos, etcétera. También



administración de inversiones extranjeras y asesorías tanto en Chile como en el extranjero.

En lo referente a los ingresos, existen distintos tipos de comisiones que están exentas, por ejemplo, del pago del IVA. En el cuadro se refleja el tipo de cotización y su exención de IVA, de acuerdo al artículo 28, inciso tercero, del decreto ley N° 3.500, que las deja exentas. Las cotizaciones mensuales, las transferencias de saldos de cuentas desde otras AFP, los retiros programados, los retiros por concepto de renta temporal, están exentos de IVA, a pesar de que corresponden a la definición del pago de IVA, porque son parte del artículo 20, número 3, de la Ley de Impuesto a la Renta. En condiciones normales deberían pagar dicho impuesto, pero el decreto ley N° 3.500 las deja exentas; menos los retiros de la cuenta de ahorro voluntario, que conocemos como APV, que sí estarían afectos al IVA, porque el decreto indicado no los incorporó en la exención.

Las comisiones de las AFP están clasificadas en el artículo 20, número 3, de la Ley de Impuesto a la Renta, por lo tanto, tributan con el impuesto de primera categoría, en base a contabilidad completa y cumpliendo con todas las normas que correspondan al régimen general de tributación. No obstante, también las AFP obtienen algunos beneficios que le otorga el decreto ley N° 3.500, como, por ejemplo, el derecho a un crédito en contra del impuesto de primera categoría.

¿Qué tipo de crédito? Estamos hablando de que todas las compras que realizan las AFP y que, de una u otra forma, llevan inserto el crédito de IVA se van a imputar respecto de los PPM obligatorios. Es decir, las AFP, como una empresa, todos los meses deben adelantar un futuro pago de impuestos o PPM, los denominados Pagos Previsionales Mensuales. Si los PPM obligatorios son 100 pesos y tiene de crédito de IVA 150, entonces imputa los 100. Esos 50



que sobran quedan para el período siguiente, para el mes siguiente, y así este IVA se va a ir imputando todo el año, hasta el 31 de diciembre. Si al 31 de diciembre, el IVA pagado es mayor que los pagos provisionales mensuales, ese remanente se considera un pago provisional mensual voluntario y se imputa directamente en el mes de abril del próximo año, en la renta, al impuesto de primera categoría. Ese mecanismo no se ha visto en otro tipo de empresas; hay otros beneficios para otras empresas, pero -insisto- esto solo lo contempla el decreto ley N° 3.500, de 1980; no la ley del IVA ni de la renta.

En términos generales, esta es la forma de tributar de ese tipo de empresas. Es decir, como sociedades anónimas están sujetas al impuesto de primera categoría, a los retiros, a pagar impuesto adicional y global complementario, si corresponde, e imputan este IVA a crédito fiscal en contra de los pagos provisionales mensuales (PPM).

¿Qué se fiscaliza de esto en el Servicio de Impuestos Internos? En términos generales, los casos corresponden a revisión de la procedencia de los pagos provisionales por utilidades absorbidas y, en lo principal, revisión de gastos, se revisa la imputación del PPM y la imputación de crédito fiscal de las AFP.

¿Qué son los pagos provisionales por utilidades absorbidas? Son beneficios, derechos, que obtiene una empresa cuando el primer año obtiene utilidad y paga impuesto de primera categoría, sin embargo, si al segundo año obtiene una pérdida, esa pérdida se imputa contra la utilidad, y hay una devolución del impuesto pagado durante el primer año, del impuesto de primera categoría. Lo explico de forma bastante informal para que se pueda entender; eso es el pago provisional por utilidad absorbida, más conocido como PPUA.

No obstante, hemos detectado situaciones que no se fiscalizan en el Servicio de Impuestos Internos (SII). En



ese sentido, siempre hay que tener cuidado, sobre todo, una comisión investigadora que oficia a los organismos públicos para que le entregue información respecto de lo que no se fiscaliza en el SII, por ejemplo, las reorganizaciones de las AFP. Recordemos que la Contraloría General de la República ofició a la Superintendencia de Pensiones por las fusiones por las cuales los grupos multinacionales de seguros de vida, Metlife y Principal, accedieron a la propiedad de las principales AFP del país, Provida y Cuprum, respectivamente.

La tributación de las comisiones y los traspasos de los fondos de los cotizantes a las compañías de seguros, que pueden corresponder al mismo *holding*, en los casos en que estos, al momento de pensionarse, pueden optar por una renta vitalicia. La explicación es la siguiente. Al momento de la jubilación, y la persona se decide por una renta vitalicia, la compañía de seguros paga esa renta vitalicia, pero si la persona muere antes de la entrega total del fondo, ese ingreso debiera quedar reflejado como un ingreso para la aseguradora, porque, en general, cuando se obtiene una jubilación por renta vitalicia, esta no es heredable si la persona fallece; el causante no genera herederos por este concepto, salvo en algunos casos muy puntuales, pero en los casos que no son puntuales y que no genera herencia, entonces, en ese caso, no estamos verificando nosotros si es que esa utilidad es reconocida como utilidad en las empresas aseguradoras.

Tampoco hemos visto que se fiscalicen las comisiones y traspasos de fondos en los casos de pensiones de invalidez y de sobrevivencia, que es lo mismo que en el caso anterior. Asimismo, tampoco se revisa al grupo empresarial, que incluye empresas de los rubros de AFP y compañías de seguros, principalmente. Ayer fuimos testigos del caso *Pandora Papers*, -como se menciona en Ciper- que dentro de las reinversiones en paraísos fiscales, se encuentran



algunas AFP, que están distribuidas en grupos empresariales en Chile, en el extranjero y en paraísos fiscales. No hay una revisión al grupo empresarial, en general, y prueba de ello es que en la dirección de Grandes Contribuyentes del SII existe un plan piloto para revisar los grupos empresariales o al *holding* empresarial, pero en cuyo plan piloto no hay ninguna AFP. Por lo tanto, sería interesante que se oficiara al SII y se le consultara al respecto.

Respecto de lo que no se fiscaliza, hemos visto mecanismos de evasión y de elusión por parte de las empresas de AFP. Ejemplo de ello son las inversiones realizadas mediante la obtención de préstamos de otras sociedades del *holding*, que tienen residencia en países con régimen de tributación preferencia mediante la imputación del gasto en empresas de inversiones relacionadas. Por ejemplo, en el caso de Principal, una empresa irlandesa le presta dinero a tres sociedades en Chile para, luego, comprar la AFP final, Cuprum; no compra Cuprum directamente, sino que hace un préstamo a estas tres empresas, generando altísimos intereses, que hacen que opere el concepto de devolución de impuesto por pago provisional por utilidad absorbida. Entonces, esta empresa, al tener utilidades, al ser absorbida por empresas que generan pérdidas, se da la condición para poder recuperar ese impuesto, que es algo muy parecido a lo que vimos en el caso Johnson. Eso, evidentemente, ni siquiera es un mecanismo de elusión, sino que de evasión; descrito así por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

Anteriormente, a través de la forma en que se reorganizaron, generaron además sumas relevantes de *goodwill*. Es decir, al fusionar a estas dos empresas, Cuprum y Habitat, -reitero- se generó lo que se llama un *goodwill*. Esto quiere decir que estas empresas fueron compradas en un monto superior al valor de la empresa. Entonces, si compro una empresa en un millón de dólares,



pero esa empresa vale 100.000 pesos, estoy generando una pérdida; y la diferencia sería un *goodwill*. ¿Qué significa *goodwill*? Que la ley reconoce que esa diferencia la puede utilizar como gasto.

Esto, mucho tiempo antes de la reforma de la Presidenta Bachelet, era una forma muy usual de algunas empresas de generar *goodwill* a través de las diferencias de pago de las empresas. Sin embargo, bajo ese sistema se empezó a planificar tributariamente, agresivamente, y se generaban *goodwills* de manera artificial.

El caso de las fusiones es muy similar al caso SII - Coca Cola Embonor. Coca Cola Embonor tenía inversiones en un paraíso fiscal en Estados Unidos, cuyas pérdidas las quiso traer a Chile, pero el SII no aceptó esa figura. Finalmente, el litigio fue ganado en la Corte Suprema. Eso es muy importante, porque este caso dicta un antes y un después de la definición de elusión.

Al respecto, cabe recordar que la Corte Suprema, en los años 90, a propósito del caso Bahía Mansa, determinó que la elusión es la forma astuta de bajar la carga tributaria. A propósito del caso Coca Cola Embonor, en 2013, la Corte Suprema señaló que en donde no hay legítima razón de negocios, hay un espacio de evasión o de elusión. Entonces, iguala los conceptos de evasión y elusión, por lo que la Corte Suprema rechaza la figura que quiso imponer Coca Cola Embonor, trayéndose esas pérdidas de los paraísos fiscales. Otro mecanismo de evasión y elusión que no se revisa tiene relación con la forma en que tributan las comisiones que las AFP pagan a terceros en el extranjero, ya sean relacionados o no. Esas son las famosas comisiones fantasmas, llamadas así por la prensa, porque no se sabe a quiénes se pagan y a quién se dirigen.

La señora **SKOKNIC**, doña Ana María (Secretaria).- Señor Presidente, debo interrumpir la presentación porque falta



un minuto para las 17:00 horas y no tenemos autorización para sesionar de manera simultánea con la Sala.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Señor Apablaza, las restricciones reglamentarias y normativas, de las cuales usted es muy respetuoso, nos obligan a suspender la presentación y la sesión.

Señores Kremerman y Apablaza, ¿podrían asistir a esta comisión el próximo miércoles o el subsiguiente?

El señor **APABLAZA** (presidente de la Asociación Nacional de Fiscalizadores del Servicio de Impuestos Internos) [vía telemática].- Sí, señor Presidente. Estoy disponible para venir el miércoles a las 08:30 horas.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Muy bien. La otra sesión se realizará el miércoles siguiente en el mismo horario.

El señor **KREMERMAN** (investigador de la Fundación SOL) [vía telemática].- Señor Presidente, podemos asistir el próximo miércoles a las 08:30 horas.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- Gracias, señor Kremerman. Quedan cordialmente invitados para ese día.

Finalmente, agradecemos la asistencia de nuestros invitados a esta comisión.

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

-Se levantó la sesión a las 17:00 horas.

CLAUDIO GUZMÁN AHUMADA,

Redactor,

Jefe (s) Taquígrafos de Comisiones.

