

INFORME 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. (CEI 58).-

HONORABLE CÁMARA.

Vuestra Comisión Investigadora pasa a informaros sobre la materia del epígrafe.

I.- COMPETENCIA DE LA COMISIÓN ESPECIAL INVESTIGADORA, AL TENOR DEL ACUERDO DE LA CÁMARA DE DIPUTADOS QUE ORDENÓ SU CREACIÓN.

La Cámara de Diputados y Diputadas, en su sesión 112, de 3 de diciembre de 2020, ante la petición de sesenta y cuatro diputados y diputadas, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 52, N° 1, letra c) de la Constitución Política de la República acordó crear la Comisión Especial Investigadora encargada de fiscalizar los actos y resoluciones de la Superintendencia de Pensiones, de la Comisión para el Mercado Financiero y del Servicio de Impuestos internos, ante eventuales infracciones a la legislación aplicable, por parte de las administradoras de fondos de pensiones (AFP), al realizar sus operaciones de inversión a través de sociedades administradoras de fondos de inversión, administradoras generales de fondos, administradoras de cartera de recursos previsionales con las que tengan relación, o que por sus relaciones mutuas, resulten contrarias a la normativa que las rige.

II.- ANTECEDENTES GENERALES.

La Comisión investigadora fue creada con la finalidad de conocer los hechos de los que da cuenta una información publicada en el medio de comunicación El Mostrador, con fecha 19 de julio de 2019, titulada "La irregular relación entre la AFP Habitat y la administradora de inversiones Moneda Asset que develó el caso Cascadas". En dicho artículo se expone que la administradora de fondos de pensiones Habitat habría traspasado fondos previsionales a fondos manejados por Moneda Asset, no obstante que esta última participa como accionista en ILC, que es una empresa relacionada directamente con Habitat.

Se expone en los considerandos de la solicitud para crear la Comisión Investigadora, que frente a los hechos de que se ha tenido conocimiento a raíz de la publicación mencionada, existe la posibilidad de que esa administradora de fondos de pensiones y otras, hayan realizado o se encuentren realizando operaciones que podrían ser consideradas ilegales, en base a normas vigentes en el decreto ley N° 3.500 y en la ley N° 18.045.

El artículo 45 bis del decreto ley 3.500 dispone que: "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



Firmado electrónicamente

<https://extranet.camara.cl/verificardoc>

Código de verificación: A37ACBD123F964AF

bolsas 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. Según la información publicada, existiría una infracción a la norma.

Tanto los artículos 45 bis y 47 bis de la norma antes citada indica que: "no podrán ser invertidos, directa o indirectamente en acciones de Administradoras de Fondos de Pensiones". Es necesario indicar que el artículo 47 bis prohíbe derechamente que se pueda invertir en acciones de la propia administradora de fondos de pensiones "no podrán ser invertidos directa o indirectamente en títulos emitidos o garantizados por la Administradora del Fondo respectivo".

La importancia, por un lado, del rol que juega Moneda Asset e ILC en el mercado financiero, su relación con las Administradoras de los Fondos de Pensiones y la forma en que estos operan juntos en el mercado; y los fondos de inversiones, como Volcom, estarían recibiendo dineros de las AFP, que permitiría que dicho fondo de inversión supere los límites legales. La pérdida que dicho fondo genera al año no sería obstáculo para que las AFP sigan invirtiendo en este.

Se hace necesario recabar antecedentes sobre la forma en que se han fiscalizado dichas operaciones y solicitar que se ponga a disposición de la investigación toda la información disponible, luego de lo cual se debe elaborar un informe acabado como resultado de esta investigación y remitirlo al Ministerio Público, para el caso que la investigación detecte hechos que, eventualmente, pudiesen ser constitutivos de delito.

La idea central es determinar si los organismos públicos encargados de fiscalizar, tales como la Superintendencia de Pensiones, la Comisión para el Mercado Financiero, el Servicio de Impuestos Internos u otros, ejercieron debidamente sus competencias, cómo ha operado la institucionalidad nacional en la fiscalización correspondiente, y conocer cuáles han sido las actuaciones de los organismos del Estado en el control de los Fondos de Inversión, tales como; Volcom, Génesis y otros que se encuentren ligado a las AFP.

III.- RELACIÓN DEL TRABAJO DESARROLLADO POR LA COMISIÓN EN EL CUMPLIMIENTO DE SU COMETIDO.

La Comisión, para el cumplimiento de su cometido, destinó 21 sesiones ordinarias y especiales, en las que procedió a escuchar las opiniones y las declaraciones de las personas invitadas y citadas, cuya nómina es la siguiente:

FECHA	INVITADO O CITADO
19/04	• Superintendente de Pensiones, señor Osvaldo Macías Muñoz.
26/04	• Superintendente de Pensiones, señor Osvaldo Macías Muñoz.
3/05	• Superintendente de Pensiones, señor Osvaldo Macías Muñoz.
24/05	• Superintendente de Pensiones, señor Osvaldo Macías Muñoz.

31/05	<ul style="list-style-type: none"> • Docente y fundador de la Fundación por la Transparencia Financiera, señor Carlos Tromben Reyes.
14/06	<ul style="list-style-type: none"> • Presidente del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), señor Joaquín Cortez Huerta.
1/07	<ul style="list-style-type: none"> • Director Nacional del Servicio de Impuestos Internos, señor Fernando Barraza Luengo.
5/07	<ul style="list-style-type: none"> • Presidente del Comité Técnico de Inversiones (CTI), señor Joaquín Echeñique Rivera. • Presidenta de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), señora Francisca Castro Fones.
19/07	<ul style="list-style-type: none"> • Abogado especialista en derecho corporativo, comercial y tributario, señor Alfredo Ugarte Soto.
26/07	<ul style="list-style-type: none"> • Ingeniero Civil Industrial, experto en políticas públicas, señor Manuel Riesco Larraín.
9/08	<ul style="list-style-type: none"> • Director de Espacio Público, señor Eduardo Engel. (Fue invitado pero se excusó). • Fundador de Felices y Forrados, señor Gino Lorenzini Barrios.
16/08	<ul style="list-style-type: none"> • Vocero nacional de la Coordinadora Nacional de Trabajadoras y Trabajadores No+AFP, señor Luis Mesina. (Fue invitado pero se excusó). • Periodista investigativo, señor Héctor Cárcamo.
30/08	<ul style="list-style-type: none"> • Gerente de la División Política Financiera del Banco Central, señora Solange Berstein Jáuregui. • Director General de Regulación Prudencial de la Comisión de Mercado Financiero, señor Luis Figueroa de la Barra. • Presidente de ICR Chile (Clasificadora de Riesgo), señor Álvaro Clarke de la Cerda. (Fue invitado pero no participó) • Miembro titular de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), señor Fernando Larraín Aninat. (Fue invitado pero se excusó).
06/09	<ul style="list-style-type: none"> • Abogado señor Guillermo Rioseco. • Doctor en economía, señor José Gabriel Palma.
27/09	<ul style="list-style-type: none"> • Presidente del Centro Internacional de Globalización y Desarrollo CIGLOB), señor Andrés Solimano. • Profesor de la Facultad de Economía de la Universidad de Chile, señor Ramón López.
04/10	<ul style="list-style-type: none"> • 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. • 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). (Participa junto a don Recaredo Gálvez).

06/10	<ul style="list-style-type: none"> • 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. • 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). (Participa junto a don Recaredo Gálvez).
13/10	<ul style="list-style-type: none"> • Superintendente de Pensiones, señor Osvaldo Macías Muñoz. • Economista, señor Álvaro Gallegos Alfonso.

Cada uno de ellos expuso sus particulares puntos de vista en relación a los temas, tanto de carácter general como particular, que fueron objeto de su invitación o citación, y que se les señaló específicamente, así como manifestaron su punto de vista sobre la situación investigada.

IV.- EXTRACTO DE LAS EXPOSICIONES EFECTUADAS POR LAS PERSONAS INVITADAS A LA COMISIÓN.

Este acápite será dividido agrupando las exposiciones de las personas que vinieron a exponer, de la siguiente manera:

- a)- Funcionarios públicos citados a la Comisión;
- b)- Particulares académicos, o pertenecientes a instituciones invitadas.

a)- Funcionarios públicos citados a exponer a la Comisión.

1.- El Superintendente de Pensiones, señor Osvaldo Macías.

Exposición de su primera sesión efectuada el 19 de abril de 2021.

Comenzó refiriendo como marco regulatorio aplicable a la Superintendencia el principio de legalidad que establece la Constitución, en tanto los órganos del Estado tienen que actuar dentro de sus competencias descritas en la ley. En tal sentido, la mayor parte de las atribuciones y obligaciones de la Superintendencia se encuentran establecidas en el decreto ley N° 3.500, en el decreto con fuerza de ley N° 101, y en la ley N° 20.255, que establece la Reforma Previsional.

Entre algunos artículos fundamentales que guían su accionar se encuentra el artículo 94 del decreto ley N° 3.500, que dispone atribuciones y obligaciones para fiscalizar la inversión de los recursos de los fondos y la composición de la cartera de inversiones, para efectuar análisis de los riesgos y supervisar la apropiada gestión de ellos por parte de las administradoras de fondos de pensiones, y ordenar a estas que corrijan las deficiencias que se observen. De

igual manera, tienen que fiscalizar las actuaciones de las administradoras en todos sus aspectos, especialmente en lo relativo a calificar el capital de estas entidades, los fondos de pensiones, el valor de las cuotas de este y el encaje, interpretar la legislación e impartir normas generales de carácter obligatorio para las administradoras.

En cuanto al objetivo de las inversiones que se efectúen con recursos de un fondo, el artículo 45 del decreto ley N°3.500 dispone que será la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad, y es sobre ese objetivo que se estructura todo lo demás. Para el cumplimiento de tal objetivo la legislación dispone una institucionalidad en que intervienen distintos organismos y actores.

Así, debe existir un régimen de inversión de los fondos de pensiones, que se genera mediante una resolución que dicta la Superintendencia de Pensiones, pero en forma previa a su dictación interviene el Consejo Técnico de Inversiones - la Superintendencia no puede establecer en el régimen contenidos que hayan sido rechazados por ese Consejo Técnico-, y una vez que dicha resolución ha sido revisada por ese Consejo debe ser visada por el Ministerio de Hacienda, a través de la Subsecretaría de Hacienda. Esa es la institucionalidad que rodea a la dictación de ese régimen de inversión de los fondos de pensiones.

Abocándose al rol del Consejo Técnico de Inversiones, manifestó que ejerce las funciones y atribuciones señaladas en el decreto ley N° 3.500, debiendo pronunciarse sobre todas las materias contenidas en el régimen de inversión de los fondos y emitir opiniones técnicas o proponer perfeccionamientos al citado régimen. Dicho Consejo está compuesto por cinco personas: un miembro designado por el Presidente de la República, uno por el Consejo del Banco Central, otro por las AFP y dos miembros designados por los decanos de las facultades de Economía y Administración de universidades acreditadas por el Estado.

Para cada uno de ellos se establecen requisitos, lo que hace recaer el nombramiento en personas de reconocido prestigio profesional. La ley señala las características que ellos deben tener, como, por ejemplo, ser exconsejeros o exgerentes del Banco Central, exsuperintendentes, profesionales con experiencia en temas financieros, personas con amplia experiencia en la administración de carteras de inversión y expertos macroeconómicos o financieros, en el caso de los nombramientos de las universidades. Como puede apreciarse, se trata de un grupo de alto nivel técnico, con nombramientos provenientes de entidades públicas y privadas, existiendo algunas inhabilidades para integrar dicho consejo técnico. Por ejemplo, sus miembros no pueden ser gerentes o directores de las administradoras de fondos de pensiones ni de su grupo empresarial. Duran cuatro años en sus cargos y pueden ser reelegidos por una sola vez.

Abocándose al rol del Banco Central, manifestó que determina los límites estructurales del sistema de pensiones, es decir, aquellos que limitan el riesgo de los fondos de pensiones, como por ejemplo las inversiones en instrumentos del Estado, en el extranjero y en títulos restringidos o de mayor riesgo, y los límites para operaciones con instrumentos derivados y para activos alternativos. Además, el Banco Central autoriza los mercados secundarios formales en que los fondos de pensiones pueden comprar y vender títulos, por ejemplo las bolsas de valores locales o extranjeras y las entidades custodias extranjeras, es decir, donde pueden estar depositados los títulos de los fondos de pensiones, y señala cuáles son las clasificadoras de riesgo internacionales que se pueden usar para determinar qué títulos comprar. También, cuando la Superintendencia quiere autorizar una nueva alternativa de inversión, eso debe pasar por un informe del Banco Central.

Abocándose al rol de la Comisión Clasificadora de Riesgo, a vía ejemplar manifestó que aprueba o rechaza las cuotas de fondos mutuos o fondos de inversión nacionales y extranjeros que se pueden comprar con recursos de los fondos previsionales; puede rechazar las clasificaciones privadas de riesgo si le parece que no están acordes al riesgo del emisor, establece procedimientos específicos para aprobar las cuotas de fondos; comprar fondos, y establecer equivalencias entre clasificaciones de riesgo internacionales y locales. Es decir, también tiene una importante función en la adquisición de títulos de renta variable, fundamentalmente cuotas de fondos, y eventualmente rechazar clasificaciones de riesgo y de renta que no le parezcan bien evaluadas.

Concentrándose en el rol de la Superintendencia, refirió que se ha diseñado un modelo de supervisión, y para efecto de elaborar ese sistema de supervisión las operaciones de las AFP se dividen en macroprocesos. Uno de ellos es la inversión de los fondos de pensiones.

Dicho modelo de supervisión tiene un componente de fiscalización normativa y otro basado en riesgos. El componente normativo tiene que ver con la fiscalización del cumplimiento de las normas contenidas en la ley, en los reglamentos y en las circulares de la Superintendencia. A su vez, la supervisión basada en riesgos tiene que ver con la medición del riesgo y su gestión por parte de las entidades.

En cuanto a la fiscalización, destacó que se hace tanto en gabinete, o sea, desde el escritorio de los funcionarios en la Superintendencia, como en terreno. Algunas fiscalizaciones se hacen directamente en las oficinas o en las dependencias de las administradoras, de modo que existe una combinación basada en normas y en riesgos, in situ y en gabinete. En el caso del componente de cumplimiento normativo, destacó su carácter permanente y continuo, existiendo fiscalizaciones diarias, semanales, mensuales y trimestrales.

En cuanto al componente de supervisión basada en riesgos, se busca que las administradoras gestionen los macroprocesos, en este caso el de inversiones, con un grado de madurez tal que se cumplan los objetivos fundamentales del sistema, que son obtener una adecuada rentabilidad y seguridad. Ese modelo de supervisión basado en riesgo pudo ser implementado definitivamente con la experiencia adquirida en la supervisión y las facultades que le fueron otorgadas a la Superintendencia a través de la ley de Impulso a la Productividad, de octubre de 2016.

Dicho modelo es usado prácticamente por todos los supervisores en los mercados más desarrollados, y apunta justamente a los riesgos de los fiscalizados, para clasificarlos y enfocar los recursos escasos de supervisión en aquellos aspectos que generan un mayor riesgo para las inversiones. En este caso, dicha modalidad de supervisión señala que las AFP deben adoptar procedimientos eficaces de gestión de riesgos destinados a cautelar los objetivos de rentabilidad y seguridad de los fondos. Sobre los demás objetivos, que tienen que ver con beneficios, con información, con cuentas individuales, con comercialización, no ahondaría, pues se enfocaría en la rentabilidad y la seguridad.

Abocándose a los riesgos que corre la inversión de los fondos, manifestó que son variados. Así, existe un riesgo de crédito, que consiste en que la contraparte de la AFP, en este caso del fondo de pensiones, no pague la acreencia que tiene la administradora, como que un emisor de bonos o de un depósito a plazo no le pague el depósito o el bono al vencimiento.

Asimismo, hay riesgos que tienen que ver con las fluctuaciones de los valores en los mercados: suben y bajan de valor. Hay riesgos de liquidez, que es cuando un emisor que por razones de no disponibilidad de caja retrasa sus pagos. Hay riesgos fiduciarios en la administración de los fondos, riesgos operacionales y tecnológicos de los sistemas de ciberseguridad de ataques de hackers. Hay riesgos legales y normativos, debido a los cuales las inversiones que tienen las administradoras puedan sufrir cambios legales y normativos que afecten su valor.

También existen riesgos estratégicos, de reputación o de conducta de mercado que puedan afectar también las inversiones. Un ejemplo de riesgo de conducta de mercado es que los afiliados sientan que no están siendo tratados con justicia en las inversiones y que puede haber aspectos de aquellas que los están perjudicando. El riesgo de reputación hace que las administradoras sufran algún tipo de daño a causa de algunas de las inversiones que efectúan, por ejemplo en la inversión en empresas que no respetan el medioambiente.

Entonces, hay distintos tipos de riesgo que afectan a las inversiones y aquí, lo que se debe hacer es, primero, identificar estos riesgos, medirlos, esto es calificar si el riesgo de crédito es alto, medio o bajo, lo mismo para el resto, y es fundamental ver cómo esos riesgos están siendo gestionados por las administradoras. Si la administradora tiene en cuenta estos riesgos, los está evaluando y gestionando, siendo el objetivo que el riesgo, que siempre va a existir, sea reducido al mínimo posible; que el riesgo, menos la gestión de riesgo, que es un riesgo neto, sea el menor posible.

Así se va estructurando la supervisión basada en riesgo. De otra forma, si la Superintendencia ve que en una determinada administradora el riesgo de crédito es muy alto y además la AFP lo está gestionando mal, es seguro que tienen que ir a fiscalizarla. Lo mismo si el riesgo estratégico es muy alto, pero la administradora lo está gestionando muy bien, seguramente va a haber una supervisión mediana. Y si el riesgo de conducta de mercado es bajo y además la administradora lo gestiona bien, probablemente no va a ser objeto de supervisión ese riesgo. En definitiva, lo que se hace es categorizar los riesgos y darles un valor, y en función de eso la Superintendencia va a enfocar su supervisión sobre una determinada administradora.

En esta materia, la Superintendencia tiene una norma, una resolución que establece algunos requisitos. Por ejemplo, cada administradora debe tener un manual de gestión de riesgos -que se revisa por la Superintendencia detalladamente y se le hacen observaciones si corresponde-, un gerente de riesgos, una gerencia de riesgos y una unidad de auditoría interna con dedicación exclusiva. No se pueden compartir funciones para un gerente de riesgo y un auditor interno; tienen que ser con dedicación exclusiva, para que este cargo sea absolutamente independiente del resto de la administradora y pueda ejercer su labor correctamente. Además, la auditoría interna debe reportar al directorio, no a los gerentes, de tal manera que sea independiente su opinión y vaya directo al directorio.

La gerencia de riesgos además debe depender del gerente general, por lo tanto, tiene que estar en la primera línea gerencial. No puede ser una subgerencia o un departamento de otra unidad, porque si no su independencia queda en jaque. Todos estos son requisitos y es obligación que cada administradora tenga estos requerimientos cubiertos.

También hay buenas prácticas, como por ejemplo que el directorio defina la tolerancia de riesgo: cuál es el máximo riesgo que quiere correr, y que la gestión de riesgo de la administradora se enfoque en los macroprocesos que define

este modelo. Puede haber otros, pero las administradoras pueden descubrir más riesgos y gestionarlos también. No obstante, al menos deben tener eso gestionado.

En tal sentido, la supervisión basada en riesgos opera, por una parte, definiendo objetivos. El objetivo de las inversiones no es otro que obtener una adecuada rentabilidad y seguridad para los recursos previsionales, pero ese objetivo está amenazado por muchos riesgos: hay riesgos operativos, de conducta de mercado, estratégicos, fiduciarios, financieros y reputacionales que acechan el cumplimiento de este objetivo.

Para eso hay sistemas de defensa, como el sistema de gestión de riesgos. Entonces, se tiene una primera línea de defensa, en la cual están el gerente de riesgos, la gestión de tecnologías de información, de seguridad de la información, etcétera, y, por otra parte, hay una segunda línea de defensa que está comprendida también por todas las personas que efectúan las labores habituales en la institución.

La primera línea de defensa es la misma unidad que efectúa las operaciones. Por ejemplo, la gerencia de inversiones es la típica línea de defensa de las inversiones y la gestión de riesgos es la segunda línea de defensa. Una tercera línea de defensa es la unidad de auditoría interna, que tiene que efectuar un proceso también, independiente de lo anterior. Entonces, hay tres líneas de defensa para que estos riesgos no se materialicen y afecten el cumplimiento del objetivo y es el directorio de la alta administración el que tiene la función de poner en marcha todo este modelo de gestión de riesgos, de controlarlo, obtener retroalimentación permanentemente de su funcionamiento y hacer las acciones que correspondan.

Ante ese modelo, la Superintendencia tiene una división financiera especializada, una división control y una división prestaciones. En el caso de inversiones, a la división financiera le corresponde hacer una preevaluación de este riesgo de las inversiones y sus distintos subriesgos. Luego, lo que hace la Superintendencia es presentar los temas de interés que tenga, que van a ser aquellos de mayor riesgo neto, o sea, que son riesgos altos y que no están bien gestionados, y posteriormente le envía un resumen de esa evaluación de riesgos fundamentada a la administración de cada AFP, en el cual le señala sus hallazgos.

La administración de la AFP debe efectuar descargos formales sobre las observaciones que se le efectúan. Todo esto se hace en un proceso de fiscalización permanente y anual, in situ y en gabinete, y hay reuniones permanentes con la administración para discutir todos estos riesgos. Una vez recibido los descargos, a fin de año la Superintendencia va a la última reunión del año de los directorios de las administradoras y les presenta el resumen de evaluación de riesgo. Este documento es muy importante, porque ahí la Superintendencia expone y señala al directorio y al gerente general de la plana ejecutiva de las AFP cuáles son los riesgos que divisan en las administradoras y cómo los están gestionando. De tal manera que se produce una discusión en ese directorio, respecto a esos puntos que la Superintendencia ve como fuertes y débiles en la administradora.

Con esta presentación se le entrega formalmente el documento y la administradora está obligada por la norma a presentar un plan de acción para superar sus debilidades. Este plan de acción va a la Superintendencia, que lo revisa, le efectúa correcciones, vuelve a la Superintendencia y luego ya tiene que ejecutarse el plan de acción. Se sigue fiscalizando y monitoreando los compromisos que están en este plan, de forma continua. Todos los años y todos los días se está haciendo este proceso de supervisión basada en riesgos.

La segunda forma de supervisar y que complementa la basada en riesgos, tiene que ver con la supervisión basada en norma. Hay reglas, que están en

los distintos cuerpos legales, que deben ser cumplidas por las AFP obligatoriamente y que la Superintendencia tiene el deber de supervisar.

Sin perjuicio de existir otros objetivos, en lo fundamental la legislación establece variados límites de inversión, que tienen como objetivo que las administradoras diversifiquen -que no pongan todos los huevos en la misma canasta- y tengan repartidas sus inversiones en distintos instrumentos, en distintos países y en distintos sectores económicos. Hay miles y miles de instrumentos y de emisores en la cartera de los fondos de pensiones. Para eso están los límites de inversión, para que se disminuya el riesgo de invertir todo en un solo sector o emisor y también para evitar conflictos de intereses al tomar control de empresas.

En cuanto a cómo se fiscalizan los límites de inversión en una cartera gigantesca que supera los 200 mil millones de dólares y que está invertida en miles de instrumentos y emisores en distintos países del planeta, la Superintendencia primero tiene que determinar la cartera de inversiones, o sea, cuál es el portafolio de inversiones de cada administradora. En este caso, el elemento fundamental lo constituye un informe que se denomina Informe Diario, el cual llega, como su nombre lo dice, cada día a la Superintendencia y trae dentro de su información todas las transacciones que efectúa la administradora con los recursos de cada fondo durante ese día, como las compras, ventas, aumentos de capital, cobros de dividendos, etcétera; señala la bolsa donde se compró, en qué entidad está custodiada, los precios a los cuales se compraron, etcétera. Ahí está toda la información que sirve de base para construir la cartera del fondo. Entonces, la Superintendencia va sumando a la cartera de cada AFP lo que compra y le va sacando lo que vende y así todos los días la mantiene actualizada.

Una vez que tiene la cartera, la Superintendencia tiene que valorizarla, para lo cual utiliza un vector de precios, porque cada instrumento tiene un valor. Ese precio es muy importante, porque determina finalmente el valor cuota de los fondos, es decir, cuánto vale cada instrumento, cuánto es el valor cuota de la AFP, y debe reflejar el valor económico, o sea, el valor de mercado del instrumento al cual se está transando en el día. Eso es muy importante para reflejar el verdadero valor de los instrumentos, por lo que la Superintendencia utiliza variadas fuentes para construir este vector de precios y, vía electrónica, lo transmite todos los días a las AFP para que estas puedan, a su vez, valorizar su cartera.

Así queda valorizada la cartera en la AFP y en la Superintendencia. La información llega a los informes diarios, la Superintendencia recibe información directa todos los días de la Bolsa de Comercio de Santiago y de la Bolsa Electrónica de Chile, donde están los precios e instrumentos que se transaron en ese día, con lo cual valoriza todo lo que se transó en la bolsa en renta variable. Por ejemplo, todas las acciones se valorizan de acuerdo con las transacciones diarias de ambas bolsas.

Además, recibe los precios de renta fija e intermediación financiera de los rubros de empresas, depósitos a plazo y otros instrumentos de similar naturaleza, como, por ejemplo, los instrumentos del Banco Central y de la Tesorería, para lo cual utiliza dos proveedores externos especializados, que entregan la información a la Superintendencia que la revisa y la coloca en su vector de precios. Para los instrumentos extranjeros usa los terminales de Bloomberg, que tiene las transacciones en todos los mercados a nivel mundial y alguna información que le proporciona la Comisión para el Mercado Financiero.

Con todos estos insumos, la Superintendencia puede cargar sus sistemas y entregar finalmente la información de precios de cada uno de los instrumentos financieros a las administradoras, las cuales están obligadas a usar

este vector de precios y ningún otro para valorizar sus carteras. Lo mismo hace la Superintendencia, de tal manera que esta siempre tiene una cartera espejo de la cartera de las AFP para controlar que se encuentren los instrumentos como corresponde y bien valorizados. Las carteras de inversiones se van generando con los informes diarios y con los distintos parámetros que la Superintendencia obtiene con el vector de precios; se construye una cartera para cada una de las administradoras fiscalizadas y se validan todos los procesos e instrumentos.

Al respecto, destacó que hay muchas variaciones en todo este proceso y que la Superintendencia se ha demorado muchos años en construir este sistema gigantesco. Todos los sistemas que operan son construidos internamente por la Superintendencia con lo que finalmente valora las carteras y hace un pareo de estas, es decir, una cuadratura con las AFP. A cada AFP se le instruye que envíe diariamente su cartera y la Superintendencia chequea contra su cartera que los valores sean los adecuados. Si se produce algún descuadre, hay una comunicación con la AFP para explicar cuál es la diferencia que pudo haberse producido y para que esta se corrija.

De esta forma, diariamente se controla instrumento por instrumento la cartera de inversión de cada uno de los fondos de pensiones. Así se pueden controlar los límites de cada inversión que se aplican de acuerdo con los parámetros que establece la ley. Por ejemplo, hay un límite para invertir en el extranjero, otro para invertir en instrumentos digitales, otro para invertir en emisores bancarios, etcétera.

Al tener la cartera es mucho más simple, porque se aplican los parámetros a cada cartera valorizada y se compara con cuánto tiene invertido cada administradora, y ahí se puede observar si hay excesos de inversión o no. De haberlos, pueden ser causados por razones atribuibles a las AFP en cuyo caso se aplica un procedimiento sancionatorio. Ahora bien, si hay excesos denominados pasivos significa, por ejemplo, que los precios subieron en el mercado, lo que no es responsabilidad de la administradora y, en este caso, no corresponde sancionar, pero sí tiene que haber un plazo para eliminar estos excesos. Así se controlan los límites de inversión.

En todo este proceso la Superintendencia ha valorizado las carteras; tiene la cartera de cada AFP, las valorizaciones correctas, los valores de cuotas controlados y todos los límites existentes bajo control. Este es un sistema gigantesco de control que requiere una interacción muy fuerte con muchas entidades, como con las bolsas, con los custodios, con las administradoras, con Bloomberg y con la CMF, que a través de los años se ha desarrollado y construido completamente dentro de la Superintendencia

Un segundo sistema, que es muy importante, tiene que ver con la custodia de las inversiones de los fondos de pensiones que tienen que estar custodiadas en entidades externas a ellas porque, de esa forma, nos aseguramos de que las administradoras tengan el dominio de las inversiones que dicen tener y que están correctamente resguardadas. De lo contrario, podrían señalar tener una determinada inversión que realmente no tienen. En el fondo, una manera de controlar su existencia es que se encuentren en estas custodias especializadas.

En el caso de Chile, la ley permite que se depositen en el Depósito Central de Valores, entidad que, además, es fiscalizada por la Comisión para el Mercado Financiero. En el extranjero hay custodios globales -son las entidades más grandes del mundo- autorizados, regulados y fiscalizados en su país y que tienen determinados requisitos para custodiar los recursos de los fondos chilenos. Además,

la Superintendencia tiene conexiones directas con el Depósito Central de Valores en Chile y con cada una de estas custodias extranjeras, a las que puede acceder.

Parte de los contratos que tienen que tener las AFP con los custodios poseen cláusulas o anexos que permiten el acceso diario a la Superintendencia a dichas custodias para verificar que los fondos estén debidamente registrados, pues los títulos que dicen haber comprado tienen que estar depositados en alguna custodia. También es un sistema que la Superintendencia desarrolló internamente y en el sistema de control de las carteras de inversiones. Así la Superintendencia se asegura de que los fondos están, que existen y que son los que son.

A vía ilustrativa, refirió que cuando una AFP compra un instrumento para fondos de pensiones tiene que informar en qué custodia está, y la información que les remite el Depósito Central de Valores todos los días tiene que cuadrar con lo que informa la AFP. Si esta dice que compró un instrumento determinado, se chequea que esté en la custodia, y lo mismo se hace todos los días para cada AFP, con lo que se va construyendo la cartera que está en custodia en cada institución, en este caso, en el Depósito Central de Valores. Si hay errores en este pareo que se hace con las administradoras, se tiene que dilucidar por qué se produjo esa diferencia o error.

Lo mismo se hace con la inversión en el extranjero. En este caso, la Superintendencia accede a la custodia extranjera o recibe informe de esa custodia y la pareo con la información que le ha señalado la administradora de fondo de pensiones en los informes diarios y en sus informes de custodio que también tienen que enviar a la Superintendencia.

Este es un informe diario y, en el caso de la inversión en el extranjero, se emite un informe mensual de control de custodia extranjera y si hay diferencias tienen que ser cuadradas con las administradoras. También es un sistema generado en la Superintendencia a través del tiempo que opera como complemento a la custodia de inversiones locales.

La Superintendencia debe fiscalizar, además, las operaciones con instrumentos derivados, en este caso, para cubrir, sobre todo, el riesgo de monedas. Como los fondos de pensiones invierten muchos recursos fuera del país lo hacen en monedas extranjeras, fundamentalmente en dólares, euros, yuanes, yenes, y para cubrir el riesgo de moneda se efectúan ciertas operaciones de cobertura. Estas operaciones tienen límites que los determina el Banco Central y la Superintendencia debe fiscalizar que los límites se estén cumpliendo y que las AFP estén operando con las contrapartes autorizadas. No pueden operar con cualquier contraparte, se trata de contrapartes de menor riesgo.

El control derivado también se hace en forma continua, y para eso se usa el sistema de cartera, se ven las monedas en que están invertidas, los valores de las monedas que determina el Banco Central, se le aplican los límites que existen y se revisan distintas informaciones. De esta forma, cada día se tiene controlada la inversión efectuada en instrumentos derivados.

También existe una regulación sobre comisiones máximas. Siendo muy conocida la inversión en vehículos de inversión tanto en Chile como en el extranjero, esos vehículos tienen comisiones de administración, por ejemplo, si se invierte en una cuota de un Fondo Mutuo, que muchos lo habrán hecho, se ve que tienen comisiones de administración que operan como comisiones implícitas. O sea, le sacan un pedacito a la rentabilidad y son comisiones que, en el caso de los fondos de pensiones, están reguladas. Así lo estableció la ley, tienen que haber comisiones máximas que están determinadas una vez al año en forma conjunta por la

Superintendencia de Pensiones y la Comisión del Mercado Financiero (CMF), de acuerdo con lo que establece la ley, y son fiscalizadas permanentemente por la Superintendencia. Ahora, si hay un exceso sobre las comisiones máximas lo debe pagar la AFP, porque estaría excediendo el cobro máximo que puede pagar.

El control de comisiones máximas también se efectúa a través del sistema de cartera de inversiones. Para ello se considera la información que remiten las administradoras, se revisan los contratos que las administradoras tienen con las entidades y, finalmente, se efectúa un control de las comisiones pagadas a estas entidades que se compara con los valores máximos que estén determinados en las resoluciones emitidas por la Comisión del Mercado Financiero (CMF). El control de comisiones máximas se efectúa periódicamente y se publica en la página web de la Superintendencia, trimestralmente.

Otros procesos que realiza la Superintendencia y que son importantes son, en cuanto a fiscalización, lo relativo a la rentabilidad mínima que deben cumplir las administradoras todos los meses, el patrimonio mínimo que debe tener cada AFP, el control de las transacciones que efectúan en el extranjero, el cumplimiento de determinadas prohibiciones de sus inversiones, la asistencia de las administradoras a las juntas de accionistas y asambleas de aportantes de fondos de inversión donde han invertido recursos de los fondos previsionales, los requisitos de los directorios que deben cumplir las administradoras, y el registro de directoras y directores que están obligados a llevar, donde salen los candidatos a directores de las empresas en que invierten los recursos de los fondos las administradoras.

Abocándose a lo relativo a rentabilidad mínima, existe una norma que establece que las administradoras cada mes deben tener una rentabilidad móvil de los últimos tres años mayor a dos valores: o el promedio de la rentabilidad de todas las AFP o el promedio de la rentabilidad de todas las AFP menos una cantidad de puntos porcentuales que depende de cada tipo de fondos. Entonces, cada mes la Superintendencia calcula ese promedio móvil de rentabilidad de los últimos tres años para cada AFP y va controlando que caiga bajo la rentabilidad mínima. Si hubiera caído bajo la rentabilidad mínima, las administradoras tendrían que colocar recursos del encaje, pues el objetivo del encaje es justamente responder a caídas de la rentabilidad mínima. Ese cálculo es mensual porque así lo establece la ley y debe cumplirse mensualmente.

Sobre las exigencias de patrimonio mínimo, refirió que se controlan a través de un informe mensual que emiten las administradoras y a través de los informes trimestrales que llegan de los estados financieros, donde se realiza un control más completo. En este caso, se trata simplemente de verificar que el patrimonio mínimo de cada administradora esté bien calculado y que supere lo que establece la ley. Si una administradora cae bajo el patrimonio mínimo, tiene un plazo máximo de seis meses para recuperarlo y si no es así, la administradora se liquida. Este es un control que se hace una vez al mes.

En cuanto al control de transacciones extranjeras, destacó que esto era importante, pues se efectúan numerosas transacciones fuera del país. En este caso, nuevamente el informe diario es el elemento clave, porque detalla cada inversión que se efectúa -el precio, dónde se hizo y qué día se hizo-. Con la información de la agencia de asesoría financiera Bloomberg se chequean los precios a los que se efectuaron las transacciones, y de esa manera se controlan cada una de las transacciones que se efectúan fuera del país. También se revisa, con los precios que informa Bloomberg, si el precio que se pagó o al que se vendió es adecuado, que las contrapartes con las cuales se transó sean elegibles, ya que no se puede transar en cualquier parte, hay algunas bolsas autorizadas y otras no, hay contrapartes

autorizadas y otras no. Todo eso se revisa cada día. De esta manera, se realiza el control de las transacciones extranjeras.

Hay muchas prohibiciones establecidas en la ley, que también son revisadas por la Superintendencia a través de sistemas internos que ha generado. Todos esos sistemas los ha ido construyendo la Superintendencia a través de los años; en este caso, están los informes diarios, pero también hay archivos especiales que se piden a las AFP; se revisan las transacciones que se hacen en la Bolsa y hay un sistema creado especialmente para estos efectos.

Por otro lado, esas prohibiciones afectan a las administradoras como empresas y a las personas que tienen conocimientos de inversiones, fundamentalmente de las AFP, por ejemplo, a un gerente de inversiones o a un director que esté dedicado a temas de inversiones, ellos tienen prohibiciones y la Superintendencia debe controlar que las cumplan. Por ejemplo, hay prohibiciones de comprar activos de baja liquidez que puedan comprar los fondos de pensiones, una acción que se transa poco no puede ser comprada si es que también la puede comprar la AFP. No se puede comprar o vender al fondo, o sea, la AFP no le puede vender instrumentos al fondo ni viceversa, ni a la gente que trabaja en la AFP. Las personas que conocen de las inversiones tampoco pueden comprar o vender en mejor condiciones que la AFP, esta restricción se aplica hasta cinco días anteriores. Es decir, dentro de los cinco días anteriores a que la AFP compre para el fondo de pensiones un instrumento, no puede haber comprado o vendido ese mismo instrumento a un mejor precio. Todo eso debe ser controlado, y para eso existe todo un sistema de control.

No se puede comprar o vender en mejores condiciones que los fondos el mismo día. Si eso ocurre, porque puede estar ocurriendo simultáneamente que la AFP o un gerente de inversiones esté vendiendo un instrumento suyo a mejor precio que el fondo o comprando más barato, debe devolver la diferencia.

Todo esto se hace a través de un sistema que se ha construido, y que es conocido como sistema de mercado, donde se tiene la nomina de todas las personas de cada AFP que tienen acceso a información de inversiones; se tienen todas las transacciones que ellos efectúan cada mes. Es decir, están obligados a informar, pero también se puede acceder a la información por fiscalizaciones especiales que se efectúan a través de la Bolsa, la que entrega la información que se le solicita cuando existen dudas en alguna transacción.

En cuanto al deber de las AFP a asistir a las juntas de accionistas donde tienen invertido recursos de los fondos y a las asambleas de aportantes de fondos de inversión, refirió que deben ir siempre que la inversión tenga un cierto valor o cuando la AFP tenga alguna participación relevante, caso en el cual está obligada a enviar a algún representante a la junta para defender los intereses de los fondos de pensiones. En esos casos también hay un sistema de control, las administradoras deben mandar un informe mensual donde señalen a qué juntas fueron, qué decisiones se tomaron en la junta y cuál fue la participación de la administradora.

Sobre los requisitos para los directorios de la misma administradora que deben ser cumplidos, refirió a vía ejemplar que tienen que haber ciertos directores autónomos que deben cumplir algunos requisitos, o ciertas inhabilidades hacia los directores de las administradoras que se deben controlar. Al respecto se revisa que los informes y las actas de los directorios tengan información relevante y además que esa información puede ser útil para supervisar y fiscalizar. Entonces, como Superintendencia tienen todas las actas de los directorios y las revisan

exhaustivamente, además de ver que se cumplan todos los requisitos que establece la ley.

La Superintendencia está obligada por ley a llevar un registro de directoras y de directores. Quienes quieran ser elegidos directores en alguna empresa en que se invierte recursos de los fondos tienen que estar en este registro. Y este registro exige ciertos requisitos a los postulantes, que se revisan. Tienen que presentar todos los antecedentes a la Superintendencia. Una vez que lo hacen, quedan inscritos en el registro que está publicado en la web, la certificación dura tres años y posteriormente tiene que ser actualizada por el postulante. Si lo actualiza correctamente, permanece en el registro y si no es eliminado del registro.

A modo de conclusión, manifestó que la ley otorgó a la Superintendencia la facultad de fiscalizar el funcionamiento de una administradora en sus aspectos jurídicos como administrativos y financieros, y el otorgamiento de las prestaciones que dichas entidades entreguen a sus afiliados. También la facultó para interpretar administrativamente, en materias de su competencia, leyes, reglamentos y demás normas que rigen a las personas o entidades fiscalizadas e impartir normas legales para la correcta aplicación de la legislación vigente. Los recursos de los fondos tienen que ser invertidos por las AFP dentro del marco de las normas establecidas en la ley, en el régimen de inversión de los fondos y en el compendio de normas del sistema de pensiones.

En esas definiciones participan, en lo que corresponde a la parte legislativa el Poder Ejecutivo y el Congreso Nacional, y, en lo que corresponde a la etapa posterior, el Banco Central, el Consejo Técnico de Inversiones, la Comisión Clasificadora de Riesgos y la Superintendencia. Para ejecutar las funciones anteriores y poder supervisar adecuadamente todo este proceso, la Superintendencia durante los años ha desarrollado procedimientos, esquemas y capacidades que permiten fiscalizar con la frecuencia y precisión exigida a los temas relacionados con las inversiones de los fondos y que han reseñado durante la exposición.

A su parecer, la Superintendencia ha cumplido a cabalidad con los procesos normativos y con sus obligaciones, cautelando siempre el interés económico de los afiliados. Un ejemplo muy gráfico de lo anterior lo constituían los dieciocho millones de pagos que se han efectuado para casi once millones de afiliados para los retiros uno y dos, que han implicado retirar recursos de las cuentas por casi 36.000 millones de dólares, un poco más incluso. Eso demuestra que los fondos existían, estaban bien valorizados, eran seguros y se podían liquidar en los mercados. Eso fue lo que aconteció y, estimó, que eso fue una demostración de que los fondos estaban bien supervisados técnicamente por la Superintendencia de acuerdo con lo que le corresponde por ley.

Terminada su exposición y en respuesta a consultas y observaciones de la Comisión, manifestó que el sistema de pensiones está preparado para pagar beneficios previsionales a largo plazo, por lo que la irrupción del primer y segundo retiro de los fondos de pensiones significó algo completamente nuevo puesto que implicaba de inmediato liquidar grandes cantidades de instrumentos financieros y efectuar pagos masivos, como nunca antes en la historia de Chile. No había existido en la historia de este país una operación de esta naturaleza. Lo que hizo la Superintendencia de Pensiones en ese caso, para que saliese lo mejor posible, fue una coordinación interinstitucional en la que participaron, fundamentalmente, el Banco Central y la Comisión para el Mercado Financiero, con los cuales trabajaron para que el proceso se pudiese llevar a cabo de la mejor forma posible. También se realizó un trabajo intenso con las administradoras de fondos de pensiones, para que

la estrategia que ellas siguieran no fuese perjudicial de ninguna manera para los afiliados ni tampoco para la economía del país. Esos fueron los objetivos que tuvieron.

A continuación, se refirió a una denuncia por una triangulación que habría efectuado la AFP Habitat, la cual fue publicada en el diario electrónico El Mostrador. Cuando en El Mostrador salió la información de que se estarían triangulando dineros de la AFP Habitat hacia sus propios controladores -cuestión que estaría prohibida-, la Superintendencia comenzó una investigación, el mismo día que salió la información se ofició a la administradora para que presentara, en un día hábil, un análisis y un informe respecto de esa situación.

Con todo, recalcó que eso ya lo habían visto, porque tienen su propio sistema de control. En el sistema de control -en este caso el sistema de control de límites de inversión- tenían perfectamente detectada la situación, y observaron que no había irregularidades, porque estaba de acuerdo a la ley. La Superintendencia tiene que actuar de acuerdo a la legislación, y de acuerdo a la ley, no había irregularidades. Entonces, dado eso, igual oficiaron a la administradora, porque cuando surge una denuncia de esta naturaleza, efectúan una investigación más profunda, que fue lo que hicieron en esa ocasión.

Se recibió la respuesta de la administradora Habitat, la revisaron y concordaba con la información que tenían. Por lo tanto, llegan a la conclusión de que no había irregularidades y cerraron el tema, porque no había ningún proceso irregular. Posteriormente, luego de un año, aproximadamente, de que eso ocurrió, el tema resurgió por una denuncia que se efectuó a través de las redes sociales, pero no tenía nada nuevo respecto de lo que había ocurrido un año atrás; era exactamente lo mismo. Como surgió con más fuerza, volvieron a revisar el tema y no encontraron irregularidades.

En cuanto al impacto en el precio del dólar, manifestó que para la Superintendencia era difícil saber si debido a la entrada de dólares a los fondos de pensiones, por la liquidación de instrumentos extranjeros, para hacer frente a estos retiros gigantescos, se impactó al dólar, porque coincide con otros eventos; por ejemplo, el alza del precio del cobre y los frecuentes cambios de fondos, que también pueden implicar sucesos de esa naturaleza; cada cambio de fondo implica como 5.000 millones de dólares de movimiento.

Sin embargo, consideró que la entidad llamada a responder con mayor capacidad esa pregunta es el Banco Central. De todas maneras, nunca habían visto una liquidez como esta en la economía. Al respecto, refirió que el Banco Central, en la Comisión de Constitución del Senado, señaló que el 62% de los 36.000 millones de dólares que se han retirado están aún ahorrados por las personas en algún lugar: en depósitos a plazo, en cuentas corrientes o en cuentas RUT, y que solo el 38% se ha gastado. O sea, hay mucha liquidez en la economía, lo cual, imaginaba, puede estar afectando algunos precios.

El jefe de la División de Finanzas de la Superintendencia de Pensiones, señor Sergio Aratangy

Refiriéndose al proceso del primer y segundo retiro de fondos previsionales, manifestó que fue un proceso bastante complejo, porque involucraba volúmenes no solo en términos del monto financiero, sino que también en cantidad de operaciones muy poco comunes en este país.

Al respecto, empezaron el proceso de coordinación con las otras entidades fiscalizadoras -Banco Central y CMF-, para buscar los puntos de "cuellos de botella" y términos de operación y, de manera simultánea, a las administradoras

para determinar sus estrategias en la generación y manejo de liquidez. Por generación se entiende la venta de los instrumentos menos líquidos y transformación en instrumentos muy líquidos, muy en efectivo, que permitan pagar los beneficios o los retiros solicitados. A su vez, el manejo de liquidez es cómo mantener en cartera los activos más líquidos sin perjudicar a los afiliados. Eso necesitó una coordinación muy intensa. Durante los períodos críticos hacían más de una reunión al día para garantizar que estas operaciones no afectaran mayormente al mercado local.

Así, cuando toman las operaciones de las administradoras y se comparan, por ejemplo, con el tipo de cambio, una variable que afecta a la economía como un todo, se puede apreciar que no hubo una correlación entre las operaciones de las administradoras y la variación del tipo de cambio nacional. Eso muestra algún éxito.

Otro punto muy relevante fue la coordinación con las otras instituciones vinculadas, por ejemplo, la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras, para que permitiera dar flujo a los pagos, porque generar la liquidez y tener ese dinero represado en los fondos no sería suficiente. Habría que tener la estructura para generar el pago a cada uno de los individuos que solicitaron. Eso también fue bastante exitoso.

Abocándose a la constitución de los fondos previsionales, refirió que la información es pública, y existe un desglose informativo, y se puede apreciar que la inversión en renta variable nacional, del total de los fondos menos del 7% está invertido en acciones. Hay una pequeña inversión a través de fondos de inversión y una muy pequeña inversión en alternativos.

Por lo tanto, la inversión en las empresas nacionales más grandes estaría contenida en este universo. Cuando se considera la parte de renta fija, se tienen los bonos de empresas en cerca del 8,4%, en el cual estarían los cupos corporativos y los efectos de comercio. De la inversión que existe con el gobierno, estaban los instrumentos del Banco Central y de la Tesorería General de la República, que es un número inferior al 20%.

En su segunda comparecencia, con fecha 26 de abril de 2021, comenzó refiriéndose a la composición de los fondos de pensiones. Al respecto, manifestó que el valor de los activos de los fondos de pensiones al 31 de marzo de 2021, correspondía a 151.449.185 millones de pesos lo que equivale a esa fecha a 206.867 millones de dólares, que corresponde a tres cuartas partes del producto interno bruto de Chile, considerando el valor del PIB a fines de 2020, por lo que son cifras muy significativas las que se acumulaban en los fondos hasta fines del año pasado, siendo relevante destacar que para diversificar estos recursos hay varias dimensiones a considerar.

Una es el número de emisores e instrumentos en que están invertidos esos recursos tan abundantes. Se trata de 23.463 emisores distintos, que no se repiten, entre los que están invertidos los recursos de los fondos previsionales. Se invierte en esos emisores de manera directa, o bien, a través de mecanismos de inversión y son emisores de valores tanto nacionales como extranjeros. 23.463 emisores distintos que, a su vez, han emitido valores por un total de 60.774 instrumentos, es decir, en promedio, cada uno de estos emisores emite tres tipos de valores distintos, que pueden ser de cualquier tipo, ya sea acciones, bonos, etc.

Tienen que ser muchos instrumentos y muchos emisores para que el riesgo sea el menor posible, pues se eso se trata, y por ello también hay una diversificación amplia a través del mundo. En total, el 52% de los recursos está

invertido en Chile; y el 48%, en el exterior. Eso es muy importante, porque abre un gran abanico de alternativas a los fondos previsionales.

Otra forma de ver la diversificación es cuántos de esos fondos están invertidos en instrumentos de renta fija, los cuales son aquellos que ofrecen una tasa de interés fija -son instrumentos de deuda-, como los bonos o los depósitos a plazo y corresponden al 61%, mientras que el 39% restante está en instrumentos de renta variable, que son fundamentalmente acciones o cuotas de fondos.

Si se mira y se combina lo anterior, se puede observar que del 100% del portafolio, el 43,3% está en renta fija nacional; el 31,1%, en renta variable extranjera; el 16,8%, en renta fija extranjera, y el 8,1%, en renta variable nacional. Esto muestra que el mercado chileno de deuda es muy requerido por los fondos de pensiones, porque ofrece tasas de interés más atractivas que el mercado internacional -generalmente tasas más altas- y de riesgo relativamente bajo, es decir, son instrumentos en unidades de fomento muy propicios para los fondos de pensiones. Sin embargo, en renta variable predomina la renta variable extranjera por sobre la nacional, fundamentalmente por la variedad y liquidez de los instrumentos de renta variable que se pueden adquirir fuera de Chile.

No obstante lo anterior, igual hay una inversión en renta fija fuera del país y en renta variable a nivel local donde están, entre otras, las acciones chilenas.

Abocándose al detalle de la inversión extranjera y, luego, de la chilena, refirió que en el caso de la inversión extranjera, la renta variable extranjera es del 31,1% y la renta fija extranjera corresponde al 16,8%, casi un 48%. Aquí se puede observar que el país que tiene una mayor inversión en el exterior es Estados Unidos, con el 23,5%. El segundo país de mayor importancia, que es China, con 17,1%; Alemania, con 5%; posteriormente, Brasil, Japón, México, Corea del Sur, y así sucesivamente. Este porcentaje es sobre la inversión en el exterior; o sea, el 23,5% de este 48% está en Estados Unidos; el 17,1% de este 48% está en China; y el 5% de este 48% está en Alemania.

Destacó que se puede ver que en general hay una alineación con las principales potencias mundiales en cuanto a la diversificación internacional, que es lo que se puede ver con más claridad en este gráfico. En Estados Unidos hay invertidos cerca de 23.000 millones de dólares; en China, 17.000 millones de dólares aproximadamente, y luego baja significativamente. Alemania, con casi 5.000 millones de dólares; luego vienen Brasil, Japón, México, Corea del Sur, etcétera. Hay más de cincuenta países con inversión en el exterior.

Si se analiza por macrozonas, de acuerdo con las clasificaciones internacionales, la que agrupa la mayor cantidad de inversiones es Asia emergente, 27,3%; Norteamérica, 24%; Europa, 19,2%; Latinoamérica, 11%; Asia-Pacífico desarrollada, 7,8%; Europa emergente, 3,1%. Son las zonas con mayor participación.

Dentro de Asia emergente están los países más poblados del mundo, como China, India y Corea del Sur. En Norteamérica están Estados Unidos y Canadá. En Europa los países que conocemos, fundamentalmente, Alemania, Francia, Italia, Reino Unido, España, y dentro de Latinoamérica se ubica a México, que no está dentro de Norteamérica. De acuerdo con la clasificación internacional, México se clasifica en Latinoamérica, y aquí están fundamentalmente Brasil y México, aunque igual hay otros países. Luego Asia-Pacífico desarrollada, que es básicamente Japón y Hong Kong, y Europa emergente, que son fundamentalmente países de Europa del Este.

También la inversión se expresa en distintos tipos de moneda, fundamentalmente el dólar, con 42% de la inversión fuera del país. Lo sigue el yuan, el euro, el real, el peso mexicano y luego una canasta de monedas. En total, hay 32 monedas extranjeras expresadas en inversiones de fondos y muchas de ellas con cobertura cambiaria.

Abocándose a la inversión nacional, refirió que ella, mayoritariamente, está en renta fija, con 43,3% del total del portafolio de los fondos, y 8,1% en renta variable local. Esto hace un 52% de la inversión total en Chile.

La mayor parte de esa inversión está en el sector servicios, con el 41,6%; servicios bancarios, tiendas de retails o de malls. Todo esto está dentro del 41,6%. Luego viene el sector de recursos naturales, con 3,2%; el sector eléctrico, con 2,7%; el industrial, con 1,7; telecomunicaciones, con una participación pequeña, y el resto son otros sectores. Estos son los sectores económicos.

Si se analiza por tipo de instrumento, la mayor parte está en instrumentos estatales, con 18,6%, constituido, fundamentalmente, por emisiones de la Tesorería General, Banco Central y bonos de reconocimiento, que emite el Instituto de Previsión Social. Luego vienen los instrumentos bancarios, con 15,6%, fundamentalmente bonos; los bonos de empresas, distintas de bancos, con 8,4%; las acciones de empresas, con 6,8%, y los fondos de inversión y fondos mutuos con 2,5%. Así se distribuyen los instrumentos.

La mayor parte son instrumentos de renta fija y el emisor más grande es el Estado, a través del Banco Central y de la Tesorería.

Si se excluye la inversión en instrumentos estatales, y adentrándose en el mundo privado, se puede observar que en ese caso la mayor inversión está en bonos bancarios, con 13,7% del total de las inversiones. Le siguen los bonos de empresas, con 8,4%; las acciones, con 6,8%; los depósitos a plazo, que ocupan valores menores; la caja, el dinero que está en cuenta corriente para pagar prestaciones; los fondos de inversión, algunos activos alternativos; fondos mutuos con muy poca participación; algunos instrumentos derivados, letras hipotecarias que ya casi no quedan, y bonos emitidos por fondos de inversión.

Así, la inversión nacional no estatal está concentrada en tres grandes tipos de instrumentos: acciones, bonos de empresas y bonos bancarios.

En cuanto a cómo se distribuye la inversión en los emisores locales no estatales, que, a su entender era una de las inquietudes que se manifestó en la Comisión, se abocaría a la situación de los grupos empresariales.

Para ello, se basó en la definición de la Ley de Mercado de Valores de grupo empresarial, que señala que es un conjunto de entidades que presentan vínculos de tal naturaleza en su propiedad, administración o responsabilidad crediticia, que hacen presumir que la actuación económica y financiera de sus integrantes está guiada por intereses comunes del grupo o subordinada a estos, o que existen riesgos financieros comunes en los créditos que se les otorgan o en la adquisición de valores que emiten. Se señala que se presume que forman parte de un mismo grupo empresarial, una sociedad y su controlador; todas las sociedades que tienen un controlador común y este último, y toda aquella entidad que determine la comisión, considerando una serie de circunstancias que la misma ley señala.

Con esta definición legal de la Ley de Mercado de Valores, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) identifica 202 grupos empresariales en Chile, que están en su circular y que es pública. De esos 202 grupos empresariales, las Administradoras de Fondos de Pensiones tienen recursos previsionales invertidos en

57 de ellas, de acuerdo con la clasificación que efectúa la CMF en que hay inversión de los fondos de pensiones.

Sobre el particular, se podía apreciar que el grupo que tiene mayor inversión de los fondos de pensiones, con un 3,3% del total, es el grupo Quiñenco S.A. Luego viene un grupo con el 3,1%, otro, con el 2,5; otro, con el 2,1, etc. Aquí, los grupos más importantes se clasifican como aquellos que tienen el 1% o más de la inversión de los Fondos de Pensiones, lo que daba como resultado 10 grupos empresariales.

El que tenía la participación más grande era Quiñenco S.A., con el 3,3%. Luego viene el grupo de empresas del Estado, que de acuerdo con la CMF, también es un grupo empresarial, donde no están acá los instrumentos emitidos por el Banco Central ni Tesorería, sino que son las empresas del Estado. Por ejemplo, el BancoEstado, y otras empresas públicas. Entonces, el segundo grupo empresarial es el Estado; el tercer grupo es Santander con el 2,5% de los fondos; el cuarto grupo es Itaú Corpbanca, que tiene el 2,1%; el quinto grupo de importancia es el Banco de Crédito e Inversiones (BCI) con el 2,1. También tiene el 2,1 el grupo Scotiabank; el 1,8% tiene la Compañía Manufacturera de Papeles y Cartones (CMPC); el 1,6%, Cencosud; el 1,5%, Copec y el 1,4%, ENEL. Estos son como los buques insignia de los grupos, pero al interior de estos grupos hay varios emisores. Estos son los diez principales grupos empresariales en que se concentra la inversión de los Fondos de Pensiones.

Si se quitaran los bancos, que son los emisores más potentes que están dentro de la cartera de los fondos, solamente para ver qué más hay aparte de los bancos, quedaría como grupo número 1 las empresas estatales. Luego, Cencosud; posteriormente, Copec; Compañía Manufacturera de Papeles y Cartones (CMPC); Santander, sin la inversión en el banco, pues el grupo Santander tiene otros emisores de valores aparte del banco. Lo mismo el grupo del BCI, tiene otros emisores de valores aparte del banco. Y así, Itaú Corpbanca con otros emisores de valores aparte del banco. Los emisores bancarios, sin duda son los más importantes de los grupos empresariales, pero también hay otros grupos importantes.

Si se analizara un segmento aún más pequeño y se excluyera del análisis los instrumentos de deuda y se concentraran solo en las inversiones en acciones que dan control sobre las empresas, también se puede mirar dónde están los fondos. Y si fuera ese el caso, solo acciones, donde más hay inversiones en acciones es en el grupo ENEL, el grupo eléctrico, con el 1,3% de inversión en los Fondos de Pensiones. Le sigue Cencosud, con el 0,9. Luego, CMPC con el 0,8%. Copec, con el 0,8; Quiñenco con el 0,4; Santander con el 0,4 y BCI con el 0,3%. Esas son inversiones netamente en acciones de estos grupos, de los emisores de estos grupos empresariales.

Teniendo presente esa información, hizo presente que la Superintendencia no interfiere en la elección de los activos que compran las administradoras, pues esa es una atribución exclusiva de estos gestores previsionales. La Superintendencia lo que hace dentro del marco regulatorio es velar porque las inversiones lo cumplan. Tienen que invertirse los recursos de los fondos de acuerdo con la estructura de diversificación que cada administradora determina, siempre respetando el marco regulatorio vigente, a los instrumentos que estén aprobados para invertir, los límites de inversión vigentes, las clasificaciones de riesgo, etc.

Las políticas de inversión y solución de conflictos de intereses que obligatoriamente deben tener las administradoras son públicas y ahí están sus

procesos para la toma de decisión, control y otros factores relevantes. La inversión o desinversión de los activos debe realizarse en mercados formales y los establece el Banco Central tanto en Chile como en el extranjero, que en el caso local son las bolsas de valores. Para ello también se requiere una constante oferta de activos de inversión en el mercado local y extranjero para que los Fondos de Pensiones puedan efectuar sus inversiones en condiciones adecuadas.

Abocándose a lo relativo a la tasa de interés técnica de retiro programado -tasa de interés que se utiliza para calcular las pensiones de retiro programado-, refirió que las pensiones por retiro programado son esencialmente variables, a diferencia de las rentas vitalicias, que son de un monto fijo en unidades de fomento. Las pensiones de retiro programado se determinan considerando el saldo acumulado de la persona en su cuenta individual, sus expectativas de vida y la de su grupo familiar y la tasa de interés técnica de retiro programado. Así se determinan las pensiones. Mientras más alto es el saldo de la cuenta individual de una persona, su pensión es más alta; mientras mayor es su expectativa de vida, su pensión es más baja. Mientras más beneficiarios legales, por ejemplo, si tiene conyugue o conviviente civil o hijos menores de 24 años más baja va a ser su pensión. Mientras más alta es la tasa de interés técnico de retiro programado también es más alta su pensión.

Así, la tasa de interés técnica de retiro programado lo que trata de representar es proyectar en cierta forma la rentabilidad que van a tener los fondos de pensiones a futuro para que las personas retiren su dinero de acuerdo con esa rentabilidad proyectada. Entonces, mientras más alta se espera que sea la rentabilidad, la persona va a poder sacar más dinero. Mientras menos sea la rentabilidad esperada la persona va a poder sacar menos dinero.

Hoy la tasa de interés técnica de retiro programado se determina de acuerdo con lo que establece la ley y el decreto supremo de los ministerios de Hacienda y Trabajo. Ese decreto supremo señala que la tasa de interés técnica resulta de ponderar dos valores: el 0,2% de la rentabilidad de los Fondos C, D y E de los últimos diez años –eso es el 20%-, y el 80% de un vector de tasas de interés. El primer factor, el 20%, considera la rentabilidad de los últimos diez años de los fondos C, D y E. ¿Por qué los fondos C, D y E? Porque los pensionados están ahí, en los fondos C, D y E. Considera el 20% del Fondo C, el 60% del Fondo D y otros 20% del Fondo E. ¿Por qué? Porque esa es la proporción en que los pensionados a los cuales se les recalcula su pensión en retiro programado están en los fondos.

La mayor parte, el 60% de ellos aproximadamente están en el fondo D, el 20% en el C y el 20%, en el E. El primer factor es el 20% de la rentabilidad promedio de los fondos de pensiones en los últimos diez años, considerando la ponderación del 20% de la rentabilidad del Fondo C, 60 del D y 20 del E. Por eso se determina la primera parte de la determinación de la tasa de interés técnica de retiro programado. El otro 80% corresponde a las tasas de interés vigentes en el mercado, porque la mayor parte de las inversiones de los fondos C y D está justamente en estos instrumentos de renta fija. Lo que se hace es buscar, fundamentalmente, las tasas de interés de los instrumentos estatales, en este caso del Banco Central y de la Tesorería General, a lo cual se le suma un spread de los instrumentos privados clasificados en categoría A, los que, en general, son buenos instrumentos de calificación de riesgos.

Entonces, se suma la tasa de interés del Estado más los instrumentos de categoría A y con eso se determina una tasa de interés, la cual es observada en los últimos tres meses en el mercado financiero. Por ejemplo, si se está calculando que para la tasa de interés de abril se consideran todas las transacciones de enero,

febrero y marzo, se busca la tasa de interés de instrumentos del Estado, se le suma el spread de instrumentos A y con eso se tiene la tasa de interés. Luego, eso se multiplica por 80% y se le suma el 20% anterior. Así se determina la tasa de interés técnica del retiro programado, cálculo que se revisa y actualiza cada tres meses.

Ahora bien, para las personas jubiladas en la modalidad de retiro programado, su pensión se actualiza una vez al año, justo cuando están de cumpleaños, y también el año de retiro y va a variar dependiendo de cómo haya fluctuado su saldo. Eso va a depender de la rentabilidad y de las pensiones que obtuvo en los doce meses anteriores, como también de su expectativa de vida luego de haber cumplido un año más; de si los beneficiarios son los mismos o no a los que tenía antes o si sale un beneficiario su pensión va a aumentar, y también dependerá de la tasa de interés técnica de retiro programado que esté vigente a esa fecha. Así se determina la tasa de interés técnica de retiro programado para las pensiones.

En cuanto al impacto de los retiros de pensiones sobre la liquidez y precios en el mercado, refirió que a la fecha se habían retirado 37.000 millones de dólares de las cuentas, en alrededor de 18 millones de procesos de pago.

Sobre el particular, la estrategia fundamental que han seguido las administradoras es, por un lado, vender instrumentos líquidos fuera de Chile. Al respecto, saben que gran parte de la cartera que está en el exterior corresponde a instrumentos de renta variables. En ese sentido, las administradoras pueden liquidar fácilmente esos instrumentos en los mercados internacionales porque son instrumentos líquidos y, en el mercado internacional, en realidad, esas transacciones, que para nosotros son tan importantes, no lo son tanto en términos de monto en un mercado gigantesco. Por tanto, los fondos de pensiones son liquidados en instrumentos de renta variable, que es lo que van haciendo antes de los retiros, es decir, los liquidan afuera.

Si bien ello implica que no afecta en los precios, sí deben traer divisas a Chile y, al traerlas al país, de alguna forma tiene que afectar el valor del dólar hacia abajo porque tienen que liquidarlos acá. Además, eso lo complementan con una estrategia en el mercado local, que fundamentalmente implica hacer una operación de compra de instrumentos con el Banco Central, institución que abrió un poder de compra, fundamentalmente, de bonos bancarios. Entonces, las AFP van y le venden estos bonos al Banco Central con el compromiso de retrocomprarlo, es decir, lo venden por 60 o 90 días, luego el banco les entrega la liquidez y con esta los fondos de pensiones pagan los retiros y, en unos meses más, vuelven y recompran los bonos bancarios y le devuelven al Banco Central la plata, con una tasa de interés que está fijada por la misma institución, lo que permite evitar el impacto en la tasa del mercado local, que fue lo que posibilitó esa acción del Banco Central.

La tercera estrategia es acumular instrumentos estatales locales, fundamentalmente, para la ley descontable del Banco Central, que son de corto plazo. Los van comprando y los van liquidando o, a su vencimiento, los van cobrando en el Banco Central o en la Tesorería General de la República. ¿Por qué hacen eso? Porque son instrumentos más líquidos para no afectar los precios, porque si, por ejemplo, fueran a vender los bonos de empresa, enfrentarían inmediatamente una baja de precios porque son instrumentos menos líquidos.

Por consiguiente, la estrategia es vender renta variable afuera, traer los dólares, cambiarlos por pesos y pagar retiro. ¿Afecta ello el valor del dólar? Seguramente sí.

Lo otro es ir a la ventanilla del Banco Central. Afortunadamente, esa política que estableció la institución evitó que los instrumentos de renta fija en gran parte cayeran de precio, por lo tanto, no va a afectar a las tasas de interés.

Finalmente, compran instrumentos líquidos o se deshacen de los instrumentos más líquidos que tienen de los instrumentos del Estado, de tal manera que, como tampoco hay gran demanda por sus instrumentos o como están venciendo, ello no afecta en gran medida las tasas de interés. Eso ha permitido que las Administradoras de Fondos de Pensiones hayan logrado sortear con relativo éxito esta enorme cantidad de recursos que han debido liquidar, donde probablemente el efecto más claro recae en el dólar.

Gran parte de que se haya podido hacer todo eso es por la diversificación a que aludió: al hecho que tengan el 48% fuera del país y el 52% en Chile; instrumentos muy líquidos de renta variable afuera e instrumentos de renta fija líquidos en Chile; lo que ha permitido sortear este retiro inédito, ya que en realidad nunca había ocurrido que se hubiera tenido que liquidar tantos recursos en tan poco tiempo, pero que se pudo hacer gracias a la diversificación expuesta.

Abocándose a la situación de la Comisión Clasificadora de Riesgos, refirió que es un órgano público-privado que nace con el sistema de pensiones a principios de los '80, pero que ha ido teniendo transformaciones a lo largo del tiempo. En cambio, el Consejo Técnico de Inversiones no existía en el sistema previsional, sino que fue creado en la reforma previsional de 2008.

El presupuesto de la Comisión Clasificadora de Riesgos es de financiamiento privado, lo financian las Administradoras de Fondos de Pensiones, y el del Consejo Técnico de Inversiones es de financiamiento estatal, es decir, está financiado por el Estado a través de la Superintendencia de Pensiones. En la ley de Presupuestos de cada año se aprueba su presupuesto en particular y se incorpora al presupuesto de la Superintendencia de Pensiones.

No podía señalar a los integrantes actuales del Consejo Técnico de Inversiones y de la Comisión Clasificadora de Riesgos y de quiénes los nombran, pero el Consejo Técnico de Inversiones tiene -si no se equivocaba- cinco miembros titulares y cinco suplentes. El presidente del Consejo Técnico de Inversiones es don Joaquín Echenique y es nombrado por el Presidente de la República.

En la próxima sesión entregaría los antecedentes curriculares de cada uno de ellos y de su trayectoria; el Banco Central nombra a uno de los integrantes del Consejo Técnico de Inversiones y, en este caso, nombró al señor Patricio Rojas, de quien también entregarían sus antecedentes curriculares en la próxima sesión; otro integrante es nombrado por las propias Administradoras de Fondos de Pensiones y, en este caso, lo corregían si no era así, es el señor Heinrich Lessau. Ahí se tiene a tres integrantes. Dos son nombrados por los decanos de las facultades de Economía y de Administración de las universidades reconocidas por el Estado; en este caso, de la Universidad Diego Portales, el señor Marco Morales, y de la Universidad de Chile, el señor José Luis Ruiz, ambos académicos de dichas facultades.

Esos son los cinco miembros titulares; además, cada uno de ellos tiene un miembro suplente; información que precisaría en la próxima sesión.

En la Comisión Clasificadora de Riesgos hay un integrante nombrado por la Comisión para el Mercado Financiero, un integrante nombrado por la Superintendencia de Pensiones y los otros integrantes son nombrados por el sector privado.

El jefe de la División Finanzas de la Superintendencia de Pensiones, señor Sergio Aratangy.

Manifestó que la determinación del valor cuota de los fondos de pensiones sigue un proceso que depende y está determinado por diversas variables. En cuanto a la determinación del vector precio que va a generar el valor cuota, primero es importante entender que dicho valor cuota va a partir de la determinación del precio de todos los activos que están en cartera. Entonces, considerando todas las inversiones para cada uno de los activos, se debe establecer el valor económico de cada uno de ellos, sea por transacción en el mercado o por un modelo a partir de las tasas de interés, en el caso de que no haya habido transacción.

Para eso se necesitan los informes diarios donde aparecen las transacciones de los fondos de pensiones y las transacciones de mercado en la Bolsa de Comercio y la Bolsa Electrónica, para tener comparación y generar el precio que va a estar en el activo.

Para renta fija e intermediación financiera nacional, además de los precios de mercado, la información precede de proveedores externos nacionales especializados respecto de las curvas de tasas de interés para los diferentes tipos de activos. Para los activos internacionales se ocupa Bloomberg y, para los fondos y mutuos de inversión, se tiene la información desde la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Se analiza toda esa información y con eso se determina el valor de cada uno de los activos, a través del vector precio. Considerando eso, se tiene las cantidades de activos que tiene cada uno de los fondos y con eso se llega al valor de los activos de esos fondos. Es decir, para cada uno de los activos financieros, precio por cantidad, se tiene los valores; después se tiene también los derivados, que hacen el proceso un poco más complejo, pero semejante, para llegar al valor de la cartera de inversiones.

Destacó que se debe tener en consideración que existen otras cuentas y obligaciones del fondo, por ejemplo, el pago de beneficios o cuentas que debe pagar, cualquier otro factor en ese sentido o transferencias que existan. Así, sumar o sustraer si tiene activos por recibir, por ejemplo, un dividendo o algo por el estilo. Con eso se tiene el valor. Al número de cuotas del día anterior se debe restar cuotas que hayan salido del fondo sea por traspaso de fondos, o cambio de fondo, o traspaso de administradora o por pago de beneficios y luego sumar las cuotas que se hayan generado por la recepción de las cotizaciones. Con eso se tiene en el numerador el valor de los activos del fondo más sus obligaciones y en el denominador el número de cuotas que existen en función de las contribuciones que fueron hechas por cada uno de los afiliados. Con eso calculamos el valor cuota para cada uno de los fondos específicos en cada una de las administradoras.

En cuanto a los integrantes de la Comisión Clasificadora de Riesgos, refirió que son cuatro indicados por las Administradoras de Fondos de Pensiones; dos indicados por la Comisión para el Mercado Financiero y uno por la Superintendencia de Pensiones.

Por la Superintendencia de Pensiones él es la persona nominada, Sergio Aratangy Rosenberg, y también el vicepresidente; por la Comisión para el Mercado Financiero, los señores César Jiménez Ortiz y Eduardo Ochoa Villanueva; por las Administradoras de Fondos de Pensiones, la señora Francisca Castro Fones, que es la presidenta, y el señor Claudio Bonilla Meléndez, el señor Fernando Larraín Aninat y la señora Victoria Vásquez García, como miembros titulares.

En cuanto a los suplentes, dos de la Comisión para el Mercado Financiero, el señor Giovanni Malatesta Carrasco y la señora Maricarmen Gutiérrez Marticorena; de la Superintendencia de Pensiones, señor Rodrigo Chávez Cerón; de las Administradoras de Fondos de Pensiones, Roberto Fuentes Silva, Andrea Fuchslocher Hofmann, Cecilia Cifuentes Hurtado y José Tessada Pinto, como miembros actuales.

En cuanto a conflictos de interés, destacó que en la Comisión Clasificadora de Riesgos se tiene una serie de procedimientos en caso de que exista cualquier tipo de conflicto de interés, sea por participación directa o de familiares hasta el segundo grado de consanguinidad o de cercanía, en cuyo caso la persona debe ausentarse de la discusión -no solo de la votación- y no puede participar de la discusión misma, si es que existe cualquier tipo de conflicto de interés. Eso se ha seguido con bastante rigor en todo este tiempo.

Todos los miembros deben declarar sus intereses para participar de la comisión, como parte del control. Se tiene una secretaría en la Comisión Clasificadora de Riesgos que es muy activa en hacer las pesquisas y se cuida de eso con mucha acuciosidad para no tener problemas, en ese sentido. Además, todas las reuniones son grabadas y tienen un acta, con un registro de todo.

El Intendente de Fiscalización de la Superintendencia de Pensiones señor Jorge Mastrangelo, abocándose a lo relativo a la variación del patrimonio de los fondos de pensiones, refirió que el patrimonio de los fondos de pensiones es la suma de los saldos que tienen los afiliados en sus distintas cuentas: cuentas de capitalización individual, que son las más importantes, en términos de número y monto; cuentas de ahorro previsional voluntario; cuentas de depósitos convenidos, cuentas de ahorro voluntario y cuentas de ahorro para trabajador de casa particular. Esas son las cuentas que integran el patrimonio, más el encaje, que es de propiedad de la administradora.

Al respecto, observó que los depósitos de cotizaciones fueron 13.500 millones de dólares en 2020, y 12.278 el año anterior. Todos los movimientos de ingreso corresponden a alrededor de 28.000 millones de dólares, y en cuanto a los movimientos de egreso o salida, se observan los beneficios pagados -básicamente, pensiones y retiro de excedentes de libre disposición-, ascendieron en 2019 a 5.900 millones; en 2020, 35.389 millones, y ese incremento corresponde a los retiros del 10%. También se observan otros movimientos de salida, como retiros de ahorro voluntario, retiros de ahorro de indemnización, retiros de ahorro previsional voluntario, retiros de ahorro previsional voluntario colectivo, que no hubo; transferencias de APV a otras entidades, lo que ocurre cuando las personas cambian su APV de la AFP a una compañía de seguros o a un fondo mutuo; impuestos retenidos; transferencia de primas hacia otras administradoras; prima de seguro de invalidez y sobrevivencia, y seguro: 1.363 millones en 2020, que corresponde al traspaso de prima a las compañías de seguro de vida para el pago de las rentas vitalicias, y así se llega al patrimonio final, a diciembre de 2020.

El señor Aratangy manifestó que en cuanto a información desagregada de como se compone la cartera de inversión, refirió que esa información se publica regularmente en el sitio web de la Superintendencia. Existe una cantidad enorme de información, y se puede conocer la diversificación por empresas y por sectores. Entonces, se puede conocer la inversión, por ejemplo, en Colbún, lo que tiene invertido en cada uno de los fondos y el total de fondos; cuál es el porcentaje sobre el total de los fondos de acción y cuánto significa sobre el emisor. Es decir, el sistema de pensiones, sumado, llega a tener casi un 19,5% de esta empresa; un 9,48 de la empresa Aes Gener, y así, la información está disponible,

sector a sector, para cada una de las empresas. Entonces, esa información es bastante transparente, pública y muy simple de encontrar.

Se puede ver que en Inversiones en el Extranjero está desglosado emisor por emisor. Cada uno de los emisores tiene la inversión de cada uno de los fondos, el total, y cuánto representa en el emisor.

Esa información es pública, está muy detallada y bastante actualizada. Es decir, para el sistema, se publica el día 10 del mes la cartera al final del mes anterior. Entonces, viene con un rezago bastante pequeño. Es posible entender el sistema, dónde están las inversiones con relativa facilidad una vez que entra a esta parte, pero la información está disponible y es muy transparente. Incluso, tiene tanto la información agregada, es decir, no se separa por administradora, y con el rezago; la cartera desagregada, es decir, por fondo y por administradora, y la información, como se podía ver, está en la web de la Superintendencia.

En la tercera sesión en que se citó a la Superintendencia de Pensiones, con fecha 3 de mayo de 2021, expusieron tres profesionales: uno que detenta el cargo de fiscal; otro, de jefe de la División Financiera, y finalmente el intendente de Fiscalización de Prestadores Públicos y Privados.

El Fiscal de la Superintendencia de Pensiones, señor Mario Valderrama, señaló que en la primera parte de su exposición se abocaría a la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR). Al respecto, refirió que fue establecida en el decreto ley N°3.500 en 1985 y que ha sido objeto de innumerables modificaciones en 1990, 1994, 1995, 1999, 2008 y 2016.

Desde el punto de vista de su estructura jurídica, tiene una personalidad jurídica y un patrimonio propio, lo cual quiere decir que está formada con los aportes de las Administradoras de Fondos de Pensiones a prorrata del valor de las pensiones administradas por cada una de ellas. Actualmente, esta comisión maneja un presupuesto anual de 610 millones de pesos. Según el Reglamento de la CCR, para determinar su financiamiento, la secretaría administrativa deberá elaborar trimestralmente un presupuesto con los gastos que efectuarán para cumplir sus funciones y atribuciones establecidas en la ley.

Todas las funciones de la CCR se encuentran, establecidas en la ley., y solo por nombrar algunas refirió el aprobar o rechazar las cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales, los instrumentos representativos de capital extranjero, y, a solicitud de la Superintendencia, de otros instrumentos de oferta pública nacional y extranjera autorizados por esta última.

También puede rechazar las clasificaciones de riesgo de los instrumentos de deuda nacional, cuyas dos clasificaciones de mayor riesgo sean iguales o superiores a la Categoría BBB o al Nivel 3.

Asimismo, establecer los procedimientos específicos de aprobación de cuota de fondos mutuos y de inversión nacionales, de los instrumentos representativos de capital extranjero, de otros instrumentos de oferta pública autorizados por la Superintendencia de Pensiones, y de las entidades contrapartes de operaciones de instrumentos derivados.

De igual manera, fijar los procedimientos específicos de aprobación de los instrumentos extranjeros representativos de capital que se transen en los mercados formales nacionales.

Respecto de la estructura orgánica de la CCR, en sí misma, funciona con los miembros de la comisión, pero también tiene una secretaría administrativa de

carácter permanente, y sus funciones son las que establece el decreto ley N°3500 y su reglamento interno. Así, la CCR designa a una persona que actuará como secretario de la misma, tendrá la calidad de ministro de fe respecto de sus actuaciones, deliberaciones y acuerdos, y representará judicial y extrajudicialmente a la secretaría administrativa. En general, la CCR acuerda un reglamento que norma todo lo concerniente al funcionamiento y personal de la Secretaría Administrativa.

Hay otra serie de reglas que dicen relación con cómo funciona la CCR, pero, como se trata de un órgano colegiado, funciona sobre la base de las mayorías, estas deben ser plenamente reflejadas en cada una de las sesiones, es decir, los acuerdos de la CCR se toman de manera colegiada y por mayoría.

En cuanto a los integrantes de la CCR y su funcionamiento, manifestó que conforme a la ley, la CCR se encuentra compuesta por un funcionario de la Superintendencia de Pensiones, designado por el superintendente; dos funcionarios de la Comisión para el Mercado Financiero, designados por su presidente, y cuatro representantes de las AFP, elegidos por estas. Los representantes de las AFP durarán dos años en sus cargos, y junto con la designación de cada uno de los miembros titulares, las AFP también deberán designar a un miembro suplente, quien reemplazará al respectivo titular en caso de ausencia o impedimento de este.

El presidente de la CCR será designado por la mayoría de los asistentes a la respectiva sesión de entre los miembros antes señalados y durará en el cargo un año, pudiendo ser reelegido. Igual procedimiento se aplicará para designar al vicepresidente, quien subrogará al presidente en caso de ausencia o impedimento de este.

Abocándose a lo relativo a la idoneidad técnica de los integrantes de la CCR, refirió que deben reunir los requisitos exigidos por las leyes para ser director de una sociedad anónima abierta, no podrán ser corredores de bolsa, ni agentes de valores ni gerentes, administradores o directores de estas entidades ni de un banco o institución financiera. A su vez, no podrán ser personas relacionadas con alguna AFP o socios administradores o miembros de las entidades clasificadoras de riesgo, entidades privadas de clasificación de riesgo que se encuentran en la ley N°18.045, sobre mercado de valores.

La CCR sesionará con la asistencia de, a lo menos, cuatro de sus miembros y adoptarán los acuerdos por mayoría absoluta de los asistentes en sesión. Su presidente dirimirá los eventuales empates.

En lo relativo a prohibiciones y reglas de conflictos de intereses, hizo presente que todas ellas se encuentran contenidas en el decreto ley N°3.500, son normas de rango legal. Al respecto, comenzó aludiendo al caso de los miembros titulares o suplentes que sean personas con interés en un emisor, siendo tal caso, a vía ejemplar, que alguno de los consejeros tenga parte importante de su patrimonio en una determinada acción, por lo tanto tendrá un interés personal en ese caso y deberá abstenerse de participar en dicha sesión, o que tuviera alguna relación profesional con un emisor seis meses antes de la sesión en la que se determine algún tipo de acuerdo respecto de aquel. También deberá abstenerse de participar y retirarse de la sesión donde se discuta esa materia. Todo lo anterior está regulado específicamente tanto en el decreto ley N°3.500 como en el artículo 82 de la ley de Mercado de Valores, en la que se define particularmente qué se entiende por tener interés con un emisor.

Además, 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 estos no tengan el carácter de

públicos. Asimismo, les está prohibido valerse, directa o indirectamente, en beneficio propio o de terceros, de la información a la que tengan acceso en el desempeño de sus funciones.

También, 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. Consideró esto más o menos evidente, por el hecho de que la Comisión Clasificadora de Riesgo debe basarse en antecedentes objetivos y en un análisis imparcial respecto de cada uno de los instrumentos que debe evaluar.

Junto con referir información que entregaron a la Comisión Investigadora de modo documental, sobre integración histórica y otras materias de la CCR, destacó lo relativo a la publicidad de los acuerdos y de las actas de la CCR, pues era importante que la ciudadanía supiera que las discusiones que se realizan dentro de la CCR pueden ser objeto de revisión por parte de la misma ciudadanía, en la medida en que lo solicite. Entonces, es una medida de accountability importante en relación con los argumentos que tienen en consideración los miembros de la CCR al aprobar, por ejemplo, un determinado emisor para ser elegible la inversión de las AFP.

En la segunda parte de su exposición, se abocó al Consejo Técnico de Inversiones (CTI). Al respecto, refirió que también se encuentra establecido en la ley en un título especial del decreto ley N°3.500. Es un organismo que trata de aglutinar el mejor conocimiento técnico en relación con las materias de carácter financiero.

Como concepto, el CTI busca ser un órgano distinto de la Superintendencia de Pensiones que pueda evaluar el régimen de inversión, particularmente teniendo en cuenta que se trata del régimen de inversión de algo que debe ser analizado permanentemente. Los mercados financieros tienen tal dinamismo que, por el hecho de tener el régimen de inversión estático, podría significar un detrimento para las posibilidades de rentabilidad de los fondos de pensiones. De manera que en su época se tomó la decisión de que el CTI fuera un organismo distinto de la Superintendencia de Pensiones y tuviera esas características técnicas.

El CTI es de carácter permanente y su objetivo es -como señala la ley- efectuar informes, propuestas y pronunciamientos respecto de las inversiones de los fondos de pensiones, con el objeto de procurar el logro de una adecuada rentabilidad y seguridad estos, para lo cual debe presentar informes y analizar permanentemente el régimen de inversión.

En cuanto a las funciones de la CTI, a vía ilustrativa refirió las siguientes: pronunciarse sobre el contenido del régimen de inversión y sobre las modificaciones que la Superintendencia de Pensiones proponga efectuar al mismo; emitir su opinión técnica en todas aquellas materias relativas a inversiones de los fondos de pensiones contenidas en el régimen de inversión y, en especial, respecto de la estructura de límites de inversión de los fondos de pensiones; efectuar propuestas y emitir informes en materia de perfeccionamiento del régimen de inversiones de los fondos de pensiones; pronunciarse sobre materias relacionadas con las inversiones de los fondos de pensiones que sean consultadas por los ministerios de Hacienda y del Trabajo y Previsión Social; a modo de gestión de accountability, debe entregar una memoria anual de carácter público al Presidente de la República, y encargar estudios técnicos en relación con las inversiones de los fondos de pensiones.

En lo relativo a los integrantes del Consejo Técnico de Inversiones y duración en el cargo, manifestó que eso también se encuentra establecido en la ley. El CTI estará integrado por un miembro designado por el Presidente de la República, cuya experticia es que se debe haber desempeñado como ministro de Hacienda, superintendente o directivo de esta Superintendencia de Pensiones, de Bancos o Instituciones Financieras o de Valores y Seguros, hoy Comisión para el Mercado Financiero. Por cierto, también pueden ser miembros aquellas personas que hayan conformado la antigua Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile; pero, a partir de la creación de la Comisión para el Mercado Financiero también pueden ser seleccionados por el Presidente de la República, a los efectos de conformar este CTI, o como consejero o gerente del Banco Central. Esta persona, designada por el Presidente de la República, es quien será su presidente y con voto dirimente.

El CTI también está conformado por un miembro designado por el Banco Central, quien deberá tener reconocido prestigio por su experiencia y conocimiento en temas financieros y de mercado de capitales; también, por un miembro designado por las Administradoras de Fondos de Pensiones, el que deberá contar con amplia experiencia en la administración de carteras de inversión y haberse desempeñado como gerente ejecutivo principal en alguna firma del sector financiero; dos académicos designados por los decanos de las facultades de Economía o de Economía y Administración de las universidades acreditadas. Uno de ellos debe tener experiencia y conocimientos en temas financieros y mercado de capitales y el otro en macroeconomía.

Los miembros del CTI durarán cuatro años en sus cargos y podrán renovar su designación o ser reelegidos por un período. Cada titular deberá contar con un suplente.

Visto lo anterior, estimó que se podía apreciar que en la CTI se trata de aglutinar conocimientos mixtos, ya sea de experiencia en el mercado financiero, de experiencia en organismos reguladores relevantes en la materia y también, por cierto, un fuerte componente de experiencia y conocimientos en el ámbito académico de prestigiosas universidades del país.

Ante la consulta sobre si la Superintendencia de Pensiones tiene las facultades legales de fiscalizar este CTI, contestó que desde el punto de vista de la ley, no tienen ninguna facultad de fiscalizarlos, dado que se trata de un organismo autónomo, de carácter técnico, que busca las funciones específicas en relación con el régimen de inversión. Entonces, como Superintendencia, no se tienen facultades específicas, salvo aquellas que son potestades relevantes, pero que no dicen relación con aspectos de fiscalización. Por ejemplo, el CTI debe sesionar de manera extraordinaria cuando así lo solicite el superintendente de Pensiones; un funcionario de la Superintendencia actuará como secretario técnico del Consejo del CTI y tendrá la calidad de ministro de fe. En caso de que los decanos no designen a los integrantes, el superintendente los podrá citar directamente para que designen, por mayoría, a los académicos, que son dos, que forman parte del CTI.

La Superintendencia proporciona al Consejo un apoyo administrativo y los recursos para el cumplimiento de sus funciones, incluido el pago de las dietas a sus integrantes. Al respecto, destacó que en este caso específico, el CTI funciona con fondos públicos y que estos fondos públicos están específicamente enfocados al pago de la dieta de los integrantes por cada sesión a la que concurren.

Ahondando en lo relativo a financiamiento y presupuesto, refirió que tal materia esta dispuesta en el decreto ley N°3.500, al disponer lo siguiente: "La

Superintendencia proporcionará al Consejo el apoyo administrativo y los recursos que sean necesarios para el cumplimiento de sus funciones, incluido el pago de las dietas que corresponda a sus integrantes.”. Así, el CTI no tiene presupuesto propio, sino solo aquellos fondos que se destinan para el pago de las dietas de sus consejeros.

Centrándose en lo relativo a las dietas, manifestó que los integrantes titulares del CTI percibirán una dieta en pesos, equivalente a 17 unidades tributarias mensuales por cada sesión a la que asistan, con un máximo de 34 unidades tributarias mensuales por cada mes calendario. Esto se encuentra en el artículo 168, inciso final del decreto ley N°3.500.

Solo los integrantes titulares recibirán dieta, en tanto, los suplentes no recibirán dieta, salvo que ejerzan como titulares. Cualquier persona distinta a los consejeros no recibe dieta o remuneraciones. Y respecto de este punto, observó que quienes integran la secretaría técnica son funcionarios de la Superintendencia.

En lo relativo a la regulación sobre los conflictos de intereses, junto con hacer presente que está regulado a nivel legislativo, destacó que en el artículo 168 del decreto ley N°3.500 se dispone que los integrantes del CTI no podrán ser gerentes, administradores o directores de una Administradora de Fondos de Pensiones ni de alguna de las entidades del grupo empresarial al que aquella pertenezca mientras ejerzan su cargo en el Consejo.

A los miembros del CTI les está prohibido valerse, directa o indirectamente, en beneficio propio o de terceros, de la información a la que acceden en el desempeño de sus funciones, en tanto no sea divulgada al público, pues infringir lo anterior será sancionado con la pena de reclusión menor en su grado medio e inhabilitación para cargos y oficios públicos por el tiempo de la condena.

Asimismo, el artículo 170 del decreto ley N°3.500 establece que los miembros del CTI deberán inhabilitarse cuando en la sesión respectiva se traten asuntos que los involucren o cuando se traten o resuelvan materias en que puedan tener un interés, tanto personal como patrimonial. Para efectos de calificar la inhabilitación planteada, el Consejo deberá aplicar las normas y procedimientos que establezca sobre esta materia.

En cuanto al funcionamiento del CTI, refirió que debe sesionar a lo menos dos veces al año y cada vez que lo convoque su presidente o cuando así lo solicite la mayoría de sus integrantes o el superintendente de Pensiones. El secretario técnico citará, con al menos diez días de anticipación a la fecha de la respectiva sesión, por medio de correos electrónicos o correos certificados, sin perjuicio de otras formas de comunicación.

Los consejeros deben actuar de conformidad a los objetivos planteados por el decreto ley N°3.500, con independencia de los intereses de las personas que los designaron y de cualquier otra persona respecto de la cual puedan tener un interés.

El CTI será presidido por el miembro designado por el Presidente de la República, sesionará con al menos tres de sus integrantes y adoptará acuerdos con la mayoría absoluta de los asistentes a la respectiva sesión. En caso de empate, dirimirá la votación quien presida la sesión. Los miembros del Consejo, el secretario técnico y quienes participen en las sesiones, deberán guardar reserva de las materias discutidas y de los acuerdos adoptados, no pudiendo usar dicha información en beneficio propio o ajeno mientras sea considerada reservada por el Consejo.

Terminada su exposición, y en respuesta a las consultas y observaciones de la Comisión, indicó que existen ciertas políticas y protocolos dentro de ambas instituciones para resolver los problemas de conflictos de intereses, en particular en los reglamentos. O sea, desde el punto de vista conceptual, la resolución de los conflictos de intereses parte por la obligación de revelar el conflicto de intereses por la persona que pudiera estar dentro de este conflicto de intereses.

Dado ese deber de revelar un eventual conflicto de intereses en ambos casos, lo que ocurre es que la persona se debe inhabilitar de participar en las respectivas sesiones y, en el caso de la Comisión Clasificadora de Riesgo, puede permanecer en la sesión con derecho a voz, pero no puede votar; no tiene una injerencia específica en relación con la votación.

En cuanto a la naturaleza jurídica del CTI, estimó que desde el punto de vista de su composición se trata de una entidad que se podría decir que es privada, porque las personas que son designadas en esta entidad no son funcionarios públicos. Se trata de personas con experiencia en el ámbito académico, en el ámbito del mercado de capitales o en macroeconomía, pero particularmente no tienen la definición de funcionarios públicos, a pesar de que el financiamiento y la estructura material de cómo funciona el CTI es provista por la superintendencia. Por lo mismo, la superintendencia no tiene facultades de fiscalización, por esta independencia que debe existir entre las decisiones del CTI y las decisiones que pudiera tomar la superintendencia.

En relación con la CCR, estimó que se trata de una entidad privada que se encuentra financiada por las propias administradoras de fondos de pensiones, pero tiene un régimen especial establecido en la ley; es decir, no es cualquier entidad privada que carezca de todo tipo de restricciones; sino, todo lo contrario, sus obligaciones, sus inhabilidades, las normas de conflictos de intereses e, incluso, vulnerar una norma de conflicto de intereses, pudiera llevar o aparejar sanción penal. Así, se trataría de una entidad privada, pero profundamente regulada, lo que da garantías de que las decisiones que se tomen en ambos organismos tienen el carácter de técnicas y objetivas.

En lo relativo a quiénes son las personas con interés en un emisor determinado, para el caso particular de la Comisión Clasificadora de Riesgo, refirió que la propia ley regula el tema en el artículo 82 de la ley N°18.045, de Mercado de Valores. A vía ejemplar, dio lectura al literal e) de ese artículo, que dispone que tienen interés quienes tengan o hayan tenido durante los últimos 6 meses, directamente o a través de otras personas -con "otras personas" se refería a una sociedad consultora-, una relación profesional o de negocios importante con la entidad, sus coligantes o con las entidades del grupo empresarial del que forma parte, distinta de la clasificación misma.

Entonces, alguien que tiene un vínculo profesional importante con un emisor específico está obligado a inhabilitarse y, en el caso particular de la Comisión Clasificadora de Riesgo, incluso debe abandonar la sala y no participar de la sesión ni tener alguna relación con la deliberación respecto de la aprobación de un instrumento específico.

Otro ejemplo que refirió sobre la existencia de interés es aquel en que las personas naturales poseen valores emitidos por el emisor, su matriz o coligantes, en forma directa o a través de otras personas, por montos superiores a 2.000 UF, para el caso de títulos de deuda -por ejemplo, un bono o efectos de comercio- o de 500 UF para el caso de acciones.

Entonces, en el artículo se encuentran totalmente detalladas las causales de inhabilidad y, si algún miembro de la CCR se encuentra en esa causal de inhabilidad, debe expresarlo para efectos de inhabilitarse de tal forma de no participar de la sesión.

El jefe de la División Financiera de la Superintendencia de Pensiones, señor Sergio Aratangy.

Antes de comenzar la exposición sobre la investigación desarrollada sobre la actuación de la empresa Volcom, manifestó que hicieron un análisis importante sobre ese caso y estimó interesante poner en contexto que esos fondos que están siendo mencionados son de inversión en activos alternativos. Para ello, es necesario entender cómo funciona la inversión en ese tipo de activos y cómo se calcula su participación, para entender cómo está hecha esta exposición.

Inicialmente, con la crisis financiera de 2008 se abrió la oportunidad para las administradoras de fondos de pensiones de acceder a fondos de capital y deuda privada extranjera en el mercado secundario, porque los grandes inversionistas internacionales, por las variaciones de precio, fueron obligados a enajenar posiciones. Eso les dio a las administradoras de fondos de pensiones locales la oportunidad de tener contacto e invertir en esos fondos y deuda internacionales.

Hasta la promulgación de la ley de impulso a la productividad, que modificó el decreto ley N°3.500, no estaba autorizada la inversión directa en activos alternativos, tales como los vehículos de capital y deuda privada. En ese momento, las APF solo podían invertir en esos activos a través de fondos de inversión locales y necesitaban un instrumento generado por alguna administradora general de fondos para poder hacer esta inversión.

Antes de la regulación de activos alternativos de la ley de impulso a la productividad, ese tipo de fondos de inversión no estaba aprobado por la Comisión Clasificadora de Riesgo, porque no cumplía los criterios de diversificación. Sin embargo, eso no impedía la inversión, sino que accedían necesariamente a un límite menor, que se llama límite restringido, y se consideraba dentro del límite de renta variable, independientemente del tipo de activo subyacente. Podría ser un activo de deuda, pero se iba a considerar dentro del límite de la renta variable.

Con el cambio de recaudación se establecieron las mismas exigencias para la inversión directa o indirecta, a través de los vehículos locales, y en el caso de los gestores elegibles para los fondos de pensiones se dejó de computar el límite restringido y pasaron a admitirse en los nuevos límites por instrumento y emisor de activos alternativos, es decir, con esta nueva ley se generó un límite específico para los alternativos, lo cual permitió un avance importante en materia de transparencia en la medición de los activos subyacentes y, por lo tanto, en la inversión efectiva que realizan las administradoras de fondos de pensiones.

Además del cambio legal, se requirió modificar el régimen de inversión mediante la resolución N°88, de 25 de octubre de 2017, y emitir normativa complementaria para hacer operativa la nueva alternativa de inversión. Así, para realizar nuevas inversiones en activos alternativos, se estableció la obligación de disponer de políticas de inversión y de gestión de riesgos explícitas para cada tipo de activo alternativo. Tales políticas deben abordar, a lo menos, aspectos sobre liquidez, valoración, comisiones, límites, requisitos de contrapartes, competencias de las AFP, modalidad de transacción, gestión de riesgo y conflictos de interés.

Dado todo lo anterior, observó, la mayor parte de las administradoras de fondos de pensiones ya tenía aprobada esta modalidad de inversión el 2018, después el 2019 y para 2020 todas tenían autorizado invertir en ese tipo de activo.

En cuanto a obligaciones específicas de la Comisión Clasificadora de Riesgo respecto de los activos alternativos, detalló que el Acuerdo N°32 establece las condiciones de aprobación de activos extranjeros, determina que los vehículos para llevar a cabo inversiones de activos alternativos se aprobarán por las CCR previa solicitud de una AFP, en consideración a las características del gestor de activos alternativos. Para tales efectos se considerará, respecto al gestor, la solicitud de la AFP, el riesgo país donde está el mismo gestor, las características de los sistemas institucionales de regulación, fiscalización y sanción en el país donde está domiciliado el gestor y la experiencia específica de ese gestor en los activos alternativos -diez años en este activo alternativo y un monto mínimo de 2.000 millones de dólares en activos administrados-, además de factores adicionales, como reputación y comportamiento ante eventuales sanciones pasadas.

A la fecha, informó, la CCR tienen aprobado 58 gestores de capital privado, 44 gestores de deuda privada, 23 gestores de inversiones inmobiliarias y 13 gestores de infraestructura.

Ahondando en la materia, refirió que después de la entrada en vigencia de la ley de productividad, las condiciones para invertir en activos alternativos extranjeros son las siguientes: La administradora debe explicitar en sus políticas de inversión o conflictos de intereses los tipos de activos alternativos en los que puede invertir; el gestor de los activos alternativos debe estar aprobado por las CCR para ese tipo de activo específico; no se requiere que el vehículo de inversión tenga clasificación de riesgo o historia, ya que eso no es posible en la mayor parte de los casos, porque los fondos se crean sin historial, pues cada fondo alternativo normalmente empieza con una historia nueva; la administradora debe tener las capacidades para analizar en profundidad la seguridad de las inversiones, el historial del gestor y las condiciones de inversión; la administradora, además, debe tener los controles de los eventos de capital, evaluar que las inversiones se estén haciendo de acuerdo a lo pactado y controlar los gastos y costos involucrados en la misma inversión.

Posterior a firmar un compromiso, a comprometerse en invertir, la administradora debe cumplir con todos sus procesos de control especificados en su política de inversión; el gestor debe informar periódicamente los estados financieros de sus inversiones a la Superintendencia de Pensiones, resguardando todos los acuerdos que existen de confidencialidad y hacer un seguimiento de que se cumplan todos los acuerdos de inversión.

En cuanto a los activos alternativos, observó que no se debe considerar la rentabilidad de la misma forma que se hace con los activos tradicionales. Ello, pues en relación con la rentabilidad específica, debe llevar en cuenta mucho más que la variación del valor cuota, principalmente porque esta solo considera las inversiones que están presentes en cartera, no considerando los flujos que existen de inversión y de distribución de resultados.

Por lo anterior, la rentabilidad generalmente se mide a través de la tasa interna de retorno, denominada TIR o IRR. Esta incorpora tanto la suma del valor presente del capital aportado como las distribuciones recibidas, así como el valor presente de la inversión que está en carpeta. Normalmente se reporta a partir del tercer año del ciclo de vida del fondo para que su valor sea representativo,

considerando el ciclo de inversión, dado que al comienzo del fondo no siempre hay inversiones, pues se está haciendo la preparación para generarlas.

Entonces, el ejemplo que se dio cuando hubo la primera denuncia fue en base a un cálculo de la rentabilidad que se hizo tomando en consideración solo el valor cuota. Se tomaba el valor inicial al comienzo, en febrero de 2016, y después el valor de la cuota al 22 de noviembre de 2020. Así, haciendo el cálculo simplemente con la variación del valor cuota, pareciera que el fondo hubiera tenido una pérdida del 77%, pero si se calcula considerando todos los flujos de capital que hubo, la tasa de retorno en ese momento era de un 15,79%.

Todos los fondos de inversión, específicamente de la gestora Volcom Capital, tienen gestores que fueron aprobados por la CCR. Al efecto, ilustró los nombres de los gestores, el país donde está domiciliado, la fecha en que la empresa fue fundada y las estrategias específicas para los cuales esos gestores fueron aprobados. Entonces, por ejemplo, alguien puede estar aprobado para capital privado, para infraestructura y para deuda privada. En el caso de CDC está aprobado para capital privado y para deuda privada; Triton Partners, solo para capital privado. Entonces, con eso, según la nueva modalidad de inversión con la ley de productividad, se puede ver que todos esos gestores fueron aprobados antes de recibir las inversiones.

Igualmente, ilustró con cada uno de esos fondos el monto que tienen invertido en millones de dólares, la fecha de inicio de los fondos, la fecha de vencimiento que debieran tener, si no hay ningún tipo de prórroga, y la tasa de retorno que ya se puede calcular. Por lo tanto, con esto se puede ver que se cumple con la regulación, que todos los fondos y todos los gestores internacionales están aprobados, que todos los fondos cuentan con las condiciones, que todas las administradoras que invirtieron tienen la autorización para hacerlo y se cumple con la normativa vigente actual.

Ante la consulta de qué AFP solicitó la autorización para invertir en Volcom, cuándo se aprobó esa solicitud, y desde cuándo está autorizada la inversión de los fondos de pensiones en Volcom, manifestó que en la aprobación de los diferentes fondos que fueron creados por la administradora General de Fondos Volcom Capital, está Ardian para capital privado y para infraestructura, en enero de 2018, y para deuda privada, en febrero de 2019. Los fondos de CVC fueron aprobados en febrero de 2019 para capital privado y, en julio de 2018, para deuda privada.

Los fondos de Triton Partners fueron aprobados en marzo de 2018 para capital privado; los fondos de Starwood Capital Group para inmobiliario fueron aprobados en septiembre de 2020; y los fondos de Platinum Equity Advisors fueron aprobados en agosto de 2018, solo para capital privado. Con eso están las fechas.

En ello hay que considerar la nueva regulación con la ley de productividad. Ello, pues con la regulación anterior, los fondos no necesitaban aprobación de la CCR. Se podía invertir si se cumplían los criterios para la inversión de elegibilidad y en activos no aprobados para inversión directa, pero con eso necesariamente estarían bajo el límite restringido y de renta variable.

El límite restringido es diferente para cada uno de los tipos de fondos. Para el fondo A, un máximo del 20%; para el fondo B, un máximo de 17%; para el fondo C, un máximo de 14%; para el fondo D, un máximo de 10%, y, el fondo E, no tiene autorización para invertir en activos restringidos. Entonces, bajo estas reglas anteriores, no existía esta necesidad de aprobación, pero tenía límites mucho más restringidos de los que hay ahora.

Con todo, no sabía qué AFP solicitó la autorización para invertir en Volcom, sin perjuicio que podía buscarlo en los archivos de la CCR y remitir la información a la Comisión.

Ante la reiteración de la consulta sobre si se aprobó finalmente la inversión en Volcom, manifestó que lo que era importante notar que no es que se haya aprobado la inversión en Volcom, sino que se aprobó la inversión en Ardian. El vehículo en el cual se invierte no tiene una aprobación especial, porque al final quien está haciendo la inversión, el responsable, es cada uno de los gestores internacionales. Si se ocupa un vehículo local, es decir si se invierte en forma indirecta, o si se va directamente al gestor, tiene muy poca diferencia en términos de la regulación, pues se exigen los mismos criterios.

Entonces, no se está aprobando Volcom, que vendría siendo un instrumento que permitiría la inversión. Los aprobados son los gestores internacionales, y para este fondo específico se hizo un acuerdo con Volcom, que son los fondos que están mezclados. Pero si cualquiera de esos gestores quisiera lanzar un nuevo fondo e hiciera un acuerdo con otra administradora de fondos, eso estaría completamente autorizado. No necesita que sea con Volcom Capital.

Ahora, si eventualmente se ocupa un vehículo local, este podría ser de cualquiera administradora general autorizada a lanzar fondos, de acuerdo con la normativa vigente.

Ante la consulta de si no habría sido necesaria la intermediación de Volcom, pues bastaba con una inversión directa en estos fondos por parte de los inversores, contestó que eso dependería del momento en que fue hecha la inversión. Si fue antes de octubre de 2017, había la necesidad de un Fondo de Inversión Local. Para las inversiones posteriores a eso, después de la vigencia de la ley de productividad, no existe la necesidad de un vehículo local. La función del vehículo local es que al invertir individualmente, el monto invertido puede ser demasiado bajo y podría acceder a condiciones menos favorables. Ahora, si se hace un fondo local, se pueden incorporar otros inversionistas y llegar a un volumen mayor para acceder a condiciones más favorables.

Esa sería la única razón real por la cual se invertiría de forma indirecta, después de la ley de productividad. Antes de esta, era necesaria la insistencia de un vehículo local.

Ante la consulta de por qué estos inversionistas eligieron Volcom, si acaso no habría sido más rentable para ellos invertir de modo directo, en tanto los fondos que tenían eran de grandes entes, con mucha credibilidad y respaldo, observó que toda inversión que se hace a través de un vehículo local es considerada una inversión indirecta. Hasta octubre de 2017, la regulación exigía que fuera así para garantizar una regulación acorde a nuestros criterios, es decir, cada uno de esos fondos necesitaría pasar por un fondo de inversión local regulado por la Comisión para el Mercado Financiero, además de cumplir con toda la legislación chilena. Eso le daba un cierto grado de respaldo legal para la inversión en estos vehículos.

Después de la ley de productividad pueden existir inversiones directas, es decir, el acuerdo directo con el gestor internacional, como la inversión indirecta, ocupando un vehículo local. La razón para ocupar ese vehículo local tiene que ser relacionada con la rentabilidad final que el vehículo va a tener. O sea, considerando que el activo final de inversión es el mismo -se está invirtiendo en el mismo conjunto final de empresas-; si se ocupa un vehículo local se estaba agregando una línea de costos por tener una estructura local, pero estos costos pueden ser más que

compensados por el hecho de que se agrega un volumen mayor de inversión y luego puede negociar con el gestor internacional condiciones más favorables para esta misma inversión.

Por ejemplo, si una administradora o cualquier inversionista quieren invertir un volumen normalmente inferior a 5 millones de dólares, probablemente, ni siquiera tendrá la oportunidad de invertir con esos gestores porque es un volumen demasiado pequeño para ellos. Entonces, en este caso, para tener acceso al gestor, necesitaría agregar otros inversionistas para llegar al volumen para tener acceso. Por lo tanto, en este caso justificaría la existencia de un vehículo local con el cual podría agregar nuevos inversionistas y con eso acceder a la misma inversión.

Por consiguiente, existen diferentes situaciones que pueden explicar la existencia del vehículo local, aun cuando se tenga acceso directo, pero las condiciones pueden no necesariamente ser las mismas. Entonces, hay que evaluar, tener un estudio y tener claramente las condiciones para cada una de esas inversiones.

Ante la consulta de cuál fue la magia ocurrida para que un valor cuota de menos 77, posteriormente, fuese 15,79 positivo, contestó que no había magia. Ello, pues el caso de los activos alternativos es diferente al de los activos tradicionales, es decir, cuando se toma una inversión específica en una empresa, una acción o un fondo mutuo, simplemente, se toma la variación del precio de esa acción, más lo que eventualmente ha pagado de dividendos. En el caso de un activo alternativo, ilustró que en el día 1 de febrero se hizo una llamada de capital que atrajo al fondo 160 millones de dólares; en el día 8 de junio de 2017, hubo un pago de dividendo de 2.500.000, y ocurrieron una serie de flujos, por ejemplo, el 31 de diciembre de 2017, hay una disminución de capital que devolvió a los inversionistas 131 millones y 500.000 dólares.

Si se suman los pagos, se tiene más de lo que había invertido. Después hubo una llamada de capital de más de 7.700.000 dólares, y posteriormente otra de 11.000; para cada uno de esos flujos, si se trae al valor presente lo que fue hecho, se define la rentabilidad. Por lo tanto, ese es el cálculo que se está haciendo. De lo contrario, si simplemente toma la variación del valor cuota, se tiene una variación de 1 a 0,22 al final, y con eso ocurriría una caída brutal.

Continuando sobre las características de la empresa Volcom, manifestó que Volcom es una empresa fiscalizada, supervisada y aprobada para funcionar por la Comisión para el Mercado Financiero, pero la Superintendencia no tiene ninguna atribución para fiscalizar, tampoco para seleccionar inversiones. Si la inversión cumple con la ley y la norma está autorizada, esta inversión cumple.

Las empresas en las cuales las Administradoras de Fondos de Pensiones invierten, tienen mucha trayectoria –Ardian, CTC, Triton, Starwood-; son empresas bastante grandes en el volumen de sus inversiones, que están de acuerdo con toda la regulación. Estuvo antes de 2017 y está en este momento, también.

La utilización de Volcom o de cualquier otra administradora es indiferente, desde el punto de vista de la regulación una vez que cumpla con ella. No se hace selección en cuanto a si esa administradora de fondos intentó generar en fondos a o b, pues, para la Superintendencia es indiferente. Pero la Administradora de Fondos de Pensiones debe tener un proceso -eso es lo que traen las políticas de inversión en solución de conflicto de intereses- en el cual evalúe no solo el gestor de las inversiones extranjeras, sino también la administradora de fondos local en el sentido de que debe dar la seguridad legal de las inversiones.

Sin embargo, no hay participación mayor que esa en la administradora general de fondos local. La administradora general de fondos local debe tener un sistema que permita la inversión correcta y segura del gestor extranjero, pero era un instrumento necesario hasta octubre de 2017.

Así, no ocurre un tema de fiscalización una vez que las empresas cumplen con la regulación. En cuanto al tiempo de experiencia del gestor nacional, manifestó que es menos relevante que el tiempo de experiencia que tenga el gestor internacional. Ese sí es un tema en que la Superintendencia tiene una regulación y la hace cumplir.

En tal sentido, uno de los criterios es que tengan a lo menos diez años de experiencia en el activo específico y actualmente deben estar manejando, a lo menos, 2.000 millones de dólares en ese activo específico. En ese tema puntual, las empresas que están vinculadas a Volcom Capital cumplen con creces con esos criterios.

Entonces, no es un tema para la Superintendencia, pues una vez que miran que las empresas que están efectivamente gestionando los recursos previsionales, presentan condiciones realmente superiores al criterio mínimo. Incluso, el criterio está público en el Acuerdo N°32 de la Comisión Clasificadora de Riesgo.

En cuanto a los criterios para inversión que tienen las Administradoras de Fondos de Pensiones, refirió que son temas relacionados con la gestión del portafolio de inversiones, que deben cumplir con la regulación. Esa es la función de la Superintendencia de Pensiones, que esa regulación se cumpla, pero no pueden, y no tienen la potestad para hacer el manejo de las inversiones mismas. Este es el principio de la administración privada, es lo que está en la ley. Se puede evaluar cómo es la gestión de riesgo en el proceso de inversión, pero no intervenir en el proceso de inversión.

Entonces, considerando que estas inversiones cumplen con toda la regulación, para la Superintendencia es relevante evaluar cómo se da el proceso de inversión; si los riesgos están debidamente tratados y, si lo están, no va a tener ninguna observación en ese sentido.

Por ello era muy importante la lista de los gestores internacionales aprobados, publicada por la Comisión Clasificadora de Riesgo, para evaluar el historial de cada uno de ellos. En específico, son administradores que tienen una experiencia muy amplia y una reputación bastante positiva, y por eso no les llamaba la atención, porque observaban el activo subyacente, no la capa local. No era relevante que, una vez que cumpla con la regulación local, que son instituciones que están aprobadas para funcionar y ofrecer ese tipo de productos, que los productos cumplan con la regulación, tanto en términos de la ley única de fondos, como con la regulación para pensiones. Lo relevante es dónde están y cómo están cuidando las inversiones de los ahorros previsionales.

El intendente de Fiscalización de Prestadores Públicos y Privados de la Superintendencia de Pensiones, Jorge Mastrangelo.

Estimó importante tener en cuenta que de todos los fondos de pensiones, que son más de 200.000 millones de dólares, hay aproximadamente 350 millones de dólares invertidos en estos activos alternativos. Los gestores de esos fondos, por ejemplo, la gestora de activos Ardian, creada en 1996, maneja 75.000 millones en capital privado; 14.000 millones en infraestructura y 6.700 millones en deuda privada, y los fondos chilenos tienen invertido 300 millones de dólares.

Entonces, los fondos de pensiones de Chile están partiendo con esta clase de inversiones. Estas no son inversiones como comprar acciones en la Bolsa; aquí se invierte en una empresa que se está desarrollando. Tal vez, es un negocio que está partiendo o una inversión de tipo más directo, por eso tiene los retornos que se mostraron cuando se explicó la diferencia entre el menos 77 y el 15,76. Esa es la razón por la que se tienen esos retornos altos, porque son inversiones bien particulares; por lo tanto, requieren de gestores bien calificados, que es el tipo de gestores a los cuales llega esta inversión.

Por lo tanto, es importante tener en cuenta el uso y el destino final de la inversión. Se trata de inversionistas calificados, muy grandes a nivel global y que, además, tienen mucha antigüedad. Por ejemplo, Ardian, desde el año 1996; CBC, desde 1981; Triton Partners, desde 1999, etcétera. Son compañías de inversión con mucha experiencia y que manejan un gran volumen de activos.

En la cuarta oportunidad en que se citó al Superintendente de Pensiones, para el lunes 24 de mayo de 2021 expusieron, además, el intendente de Fiscalización de la Superintendencia de Pensiones, Jorge Mastrangelo, y el jefe de la División Financiera de la Superintendencia de Pensiones, señor Sergio Aratangy.

El intendente de Fiscalización de la Superintendencia de Pensiones, Jorge Mastrangelo comenzó su intervención señalando que a fines de la primera década de este siglo, se combinan una serie de factores que limitan el potencial de rentabilidad de los fondos. Entre los factores que se consideran más importantes está la disminución significativa y persistente de la tasa de interés de los instrumentos de intermediación financiera y de renta fija, tanto nacionales como internacionales. Además, se observa una disminución en las tasas de crecimiento de todas las economías, tanto emergentes como en desarrollo, con posterioridad a la denominada crisis Subprime, que ocurrió entre 2008 y 2009. A eso se suma que la diversificación internacional de los fondos de pensiones se canaliza principalmente hacia inversión en instrumentos de oferta pública y fondos mutuos. Esa diversificación internacional permitió dispersar el riesgo asociado a las inversiones, pero no tuvo tanto aporte en materia de rentabilidad, por los factores mencionados, esto es, que la inversión en renta fija y el menor crecimiento de las economías, en general, limitó los retornos de las inversiones.

Así, con posterioridad a 2008 las tasas de interés de los títulos decrecen en forma fuerte y permanente. Algo similar sucede con los bonos del gobierno a nivel internacional. Por lo tanto, con posterioridad a la crisis Subprime de 2008-2009, tanto en Estados Unidos como en el Reino Unido, en Japón y en la zona euro, las tasas de interés son decrecientes.

En cuanto a la importancia que tiene esta caída en las tasas de interés de los papeles del gobierno y del Banco Central, explicó que por una parte, en forma directa los fondos de pensiones son inversionistas importantes en esos tipos de activos y, por otro, estas son tasas rectoras de los mercados de renta fija. Eso quiere decir que cuando esas tasas van a la baja, sucede algo similar con los bonos emitidos por corporaciones privadas y por bancos. En general, se deteriora la rentabilidad de las carteras de renta fija para riesgos de créditos equivalentes.

Por ello se puede observar cómo, con posterioridad a la crisis Subprime, todas las economías tuvieron disminución de su tasa de crecimiento. En la mayor parte de los casos, hubo crecimientos negativos, recesiones. En el caso de China, hubo una disminución de su gigantesca tasa de crecimiento. Tanto en Estados Unidos, Japón, China y en la zona Euro, con posterioridad a la crisis

Subprime, se produjo una disminución de las tasas de crecimiento, lo que naturalmente merma la rentabilidad de los activos financieros.

Dado ello, si se observa el impacto de esos cambios en la rentabilidad de los fondos de pensiones, la rentabilidad del Fondo C es deflactada por la unidad de fomento; es decir, son rentabilidades reales. Entonces, aun cuando la rentabilidad para el período completo de cuarenta años es significativa, de alrededor de 7,9% sobre la unidad de fomento, si se analiza el desempeño de los fondos por décadas, se observa que el promedio de rentabilidad del fondo C va decayendo en el tiempo. En particular, en esta última etapa se observa el impacto de los guarismos de tasas de interés y crecimiento. Ello se ha originado principalmente porque, desde el origen del sistema, las inversiones se canalizaron hacia activos financieros de oferta pública, es decir, los que están inscritos en el registro público de valores, si se transan en bolsas de valores. Estos emisores son fiscalizados, en el caso de Chile, por la Comisión para el Mercado Financiero, y en el caso internacional, por las respectivas autoridades supervisoras de los mercados de valores.

En el ámbito internacional, las inversiones de los fondos de pensiones también se canalizaron hacia inversiones de oferta pública. Por ello, por la caída de la tasa de interés y la disminución de la tasa de crecimiento el potencial de rentabilidad de esos activos se fue mermando. Además, los fondos de pensiones son inversionistas de largo plazo, lo que significa que no necesitan tener liquidez en forma inmediata. Como se sabe, las inversiones que se realizan con las cotizaciones que los trabajadores ingresan a los fondos de pensiones se mantendrán allí por un largo período, por lo tanto no tienen un requerimiento de liquidez en forma inmediata. Son carteras muy grandes que pueden manejar muy bien esos activos ilíquidos y que evidentemente tienen un premio, una mejor rentabilidad esperada. En ese contexto, surge la inversión en activos alternativos, como una opción para aumentar el potencial de inversión de los fondos de pensiones y mejorar las perspectivas de rentabilidad.

Abocándose a los activos alternativos, explicó que se trata de activos financieros muy heterogéneos, como contratos de créditos, pagarés, hipotecas, bienes raíces, fondos de capital privado, fondo de deuda privada -esto es, que no se transa en los mercados formales, no se transa en mercados públicos-, proyectos de inversión en infraestructura y fondos de cobertura, también llamados hedge fund.

La característica fundamental de esos activos alternativos es que en estas inversiones existe un derecho derivado de un contrato, es decir, se suscribe un contrato por el que se espera percibir una cierta utilidad o beneficio económico. Por ejemplo, en un contrato de inversión en infraestructura vial, el fondo invierte a través de un intermediario en el desarrollo de una carretera nueva. Ese proyecto tiene un período de desarrollo más o menos largo, porque hay que construir la carretera antes de empezar y luego viene el cobro de los peajes y comienza el retorno de la inversión. Esos activos privados tienen una menor liquidez, pero un retorno esperado mayor, a la vez que necesitan un conocimiento mucho más específico del negocio para realizar la inversión con seguridad.

Por eso, a las administradoras se les solicitó que desarrollaran políticas de inversión en esta clase de activos y que también tuvieran una estructura interna que les permitiera no invertir directamente, porque los fondos de pensiones no pueden gestionar directamente empresas. Si se sigue con el ejemplo de la carretera, no pueden gestionar su construcción, pero sí participar en la gestión del proyecto a través de los intermediarios, que son los fondos de inversión, y de esa manera tener un mayor control de la inversión y de sus resultados. Por eso, es común que en este tipo de inversiones todos los inversionistas institucionales utilicen un intermediario,

que son los fondos de inversión especializados en determinados tipos de inversiones. En síntesis, ese es el fundamento por el cual se autorizó la inversión en activos alternativos y la forma en que realizan estas inversiones.

El jefe de la División Financiera de la Superintendencia de Pensiones, señor Sergio Aratagy, manifestó que antes de 2008, la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) reprobaba los fondos de inversión y no había participación de ningún tipo de gestor externo ni ninguna inversión alternativa hasta entonces. Existía un porcentaje –de entre 1 y 3%, dependiendo del fondo- de libre disposición, en el cual las inversiones no necesariamente debían estar aprobadas por la CCR. Pero con la reforma de 2008, que crea el CTI, agrega el límite restringido, que es más abarcante en términos de activos de lo que era el límite de libre disposición y en el cual tampoco se requiere la aprobación de la CCR para invertir en ese tipo de fondo.

Con la “ley de productividad”, de 2016, empieza la autorización para inversión directa en activos alternativos. A los administradores que tengan sus políticas de inversión publicadas con esta modalidad de inversión se les permite la inversión directa en activos alternativos, lo que es una novedad porque no se podía hacer ningún compromiso por más de tres años, y los activos alternativos son compromisos de largo plazo, algunos llegan a tener quince años.

En 2017, con la vigencia del cambio, la modificación del régimen de inversión por el CTI, a fines de octubre de 2017, el ajuste del Acuerdo N° 32, suscrito para la aprobación de inversiones extranjeras en la CCR, se pasa a invertir directamente, siendo una de las condiciones para las nuevas inversiones que los gestores estén aprobados por la CCR.

En el momento actual, observó, existe inversión indirecta en 34 gestores. La mayor parte de esas inversiones constituyen una herencia de la regulación anterior. Como los compromisos son de muy largo plazo, una inversión que se haya hecho hasta fines de octubre de 2017 se regía por la regulación anterior. Esos 34 gestores están a través de 86 fondos de inversión, es decir, un mismo gestor puede tener diferentes fondos, y catorce administradores generales de fondos ofrecen estos servicios.

Abocándose a la estructura de los fondos de inversión en activos alternativos destacó, por su importancia, que se trata de fondos muy diferente a los de un fondo mutuo. Los fondos mutuos normalmente invierten en activos de oferta pública y que tienen mucha liquidez, como los bonos, las acciones, los títulos de deuda soberana, entre otros. En cambio, los fondos alternativos no son exactamente un fondo, sino que normalmente una sociedad de inversión, pero se les llama fondos, porque esta sociedad se compone de diferentes inversionistas.

Esta sociedad de inversión invierte en diferentes empresas y proyectos que normalmente no son de oferta pública. La figura más común para esas sociedades de inversión es tener dos tipos de socios: uno es el socio con responsabilidad limitada o limited partners (LP), que son los inversionistas mismos, y ahí están los fondos de pensiones, y otro el socio gestor o general partners (GP), que es el encargado de la administración, el socio responsable por invertir los activos que va a tener la empresa.

La inversión normalmente se encuentra respaldada en la suscripción de un conjunto de contratos que son ejecutables legalmente. Entonces, se definen derechos y deberes de cada una de las partes y se formaliza a través de un conjunto de documentos, en los cuales se incluye uno que es una referencia muy importante: el acuerdo de participación limitada o limited partners agreement (LPA).

Entre los deberes de los socios con responsabilidad limitada -que son los fondos de pensiones en general- se encuentra el cumplir un compromiso de inversión máxima por un período determinado de tiempo, normalmente entre seis y diez años, pero varía según el tipo de fondo. Es decir, cada administradora o LP se va a comprometer a invertir un valor -por ejemplo, 20 millones de dólares- y lo hará de acuerdo con los llamados y en un plazo que, típicamente, va de seis a diez años. Cada vez que se realiza una inversión se llama a esta inversión.

De acuerdo con la regulación chilena de los fondos de pensiones, para alinear intereses, el socio gestor o GP debe tener una participación en inversiones. Los socios comprometen un monto máximo y un período en que se puede solicitar esta inversión. El socio gestor va a buscar oportunidades de inversión de acuerdo con lo establecido en los acuerdos, los cuales van a definir el tipo de inversión, el tipo de empresa y el tamaño de la empresa y de la inversión. Para financiar estas oportunidades, una vez que se negocie y llegue a buen puerto, el socio gestor va a realizar un llamado de capital a los inversionistas, quienes deben entregar el dinero para que el gestor pueda pagar esta inversión.

Los llamados de capital se descuentan del compromiso inicial de cada socio de la sociedad de inversiones. Es decir, si alguien había comprometido 20 millones de dólares y se solicita uno, va a quedar con un saldo de compromiso de 19 millones de dólares.

Así, socios inversionistas y socios gestores son los que componen esta sociedad de inversión que puede invertir en proyectos o tener otras organizaciones intermedias para facilitar en términos tributarios, de acuerdo con regiones geográficas o tipos de industrias, como también tener otras sociedades de inversión intermedia y va a invertir en cada uno de los proyectos o empresas.

Las inversiones realizadas por el socio gestor pueden generar dividendos o ser vendidas. En cualquiera de esos casos, los inversionistas recibirán una distribución de capital. El gestor no puede ocupar esa plata para invertir en otra empresa, porque eso se consideraría otra inversión y debería ser descontado del compromiso. Entonces, se devuelve al inversionista, para que después, cuando haya otra oportunidad de inversión, se haga otro llamado de capital.

Los socios gestores van a cobrar comisiones fijas por los gastos de administración, además de comisiones variables por desempeño; normalmente esa es la figura. Estimó muy importante señalar que estas comisiones variables se establecen para alinear los intereses tanto del inversionista gestor, como del inversionista con responsabilidad limitada. Ese inversionista va a pagar la comisión de desempeño cuando la rentabilidad de la inversión supera un determinado nivel, cuestión que está estipulada, especialmente en el LPA. Entonces, existe esta comisión, pero ella solo se paga cuando la rentabilidad es superior a un cierto nivel. De esta forma, cuando hay muy buena rentabilidad, todas las partes están ganando.

Centrando la mirada en la situación de las AFP, observó que para invertir en un fondo de inversión local no se requiere la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo en el fondo, pero en cualquier caso se exige la aprobación del gestor extranjero. Entonces, el fondo mismo no está siendo clasificado, no está siendo evaluado por la CCR, porque lo que se evalúa es el gestor extranjero, el GP.

En cuanto a la rentabilidad, destacó que cuando se habla de inversiones alternativas se tiene un ajuste de precio por el valor cuota, pero la rentabilidad debe ir más allá de eso. El valor cuota de un fondo refleja el valor de los diferentes activos y pasivos que lo componen en ese momento, por lo tanto, no considera la existencia de pagos de dividendo, reducciones de capital o los

momentos en que fueron hechos los llamados. El valor de las cuotas de un fondo de inversión varía de forma similar al de las acciones de la empresa por sus fundamentos y su valor se ajusta normalmente por la apreciación o depreciación de las inversiones y por los pagos de dividendo o disminuciones de capital.

El valor de las inversiones, como cualquier inversión, también puede verse afectado por otros factores, como cambios de tasas de interés, estado general de la economía, el apetito por riesgo de los inversionistas del mercado en general, la situación política, cambios directivos, entre muchos otros factores.

A vía ejemplar, señaló el caso de apreciación o depreciación de las inversiones en función de la industria, negocio o subyacente es el caso de los commodities en el caso del acero, donde la evolución de los precios futuro del último año y el del precio de la acción CAP, que es una empresa muy vinculada al acero, se nota que tienen movimientos muy semejantes, lo que se llama correlación. Ello, pues el valor de la acción va a depender mucho de lo que pasa en el mercado en el que está actuando.

Otro factor relevante –uno de los efectos que se nota en ese caso- es el pago de dividendos. Cuando una empresa anuncia un dividendo, hay una fecha que determina quién tiene derecho a recibir, entonces, cuando se cambia ese día, las personas del día siguiente no tendrán más derecho a recibir. Normalmente, el precio de las acciones cae al mismo valor del dividendo que está comprometido.

En el caso específico del fondo VolcomCapital PE Secondary II FI, la caída que hay ese día específico, de 1,12 dólares por acción, se explica por el pago de un dividendo de 0,30 dólares por cuota, además de un reparto de capital de 0,82 dólares por cuota, como se ve en la información que está en la bolsa de comercio. Entonces, ese valor está completamente explicado por eventos de capital, que es como se llaman los pagos de dividendo o las devoluciones de capital. Al respecto, observó que, respecto de las inversiones en este fondo, la información que presentaba era de acceso público y está en la página web de la Bolsa de Comercio de Santiago.

Así, el pago de dividendos y la disminución de capital explican en su totalidad la caída del valor de la cuota del fondo en la fecha mencionada. Esos pagos entran como efectivo para los fondos de pensiones y pueden ser invertidos en otros activos. Por una parte, cuando se analiza la cartera del fondo, existe una reducción del valor de la inversión en ese fondo porque bajó el valor cuota y, por otro lado, existe el ingreso de ese efectivo, lo que hace que al final no exista ningún tipo de pérdida de recursos o de rentabilidad, pues se convierte de valor cuota en efectivo y eso entra en la partida de los fondos.

En síntesis, para calcular el desempeño de una inversión en activos alternativos se debe considerar lo siguiente: primero, todos los llamados de capital, que es lo que el inversionista va a entregar, o sea, los flujos negativos; segundo, todas las devoluciones de capital, en el formato que tenga, son los flujos positivos; tercero, el valor residual del fondo que queda en cartera. Es muy importante que la forma de calcular las inversiones de esos activos, como no son activos de oferta pública, normalmente tiene que ser determinada en los mismos contratos ya aludidos, estipulándose cómo estas inversiones serán valoradas y cuáles serán los criterios y los conceptos, y todo eso tiene que estar acordado y aceptado por las diferentes partes.

Al respecto, destacó como concepto importante el de la Tasa Interna de Retorno (TIR). En este caso, se tomó la definición del Ministerio de Hacienda como un indicador de la rentabilidad de un proyecto, definido como el valor de la tasa

de actualización que iguala entre sí las corrientes temporales de ingresos y costos. O sea, la Tasa Interna de Retorno es la tasa de interés equivalente que tendría una inversión que genere la misma rentabilidad para el período calculado, y el cálculo depende del valor presente de todos los flujos involucrados. Su cálculo arrojará valores diferentes en cada momento en que se estime, porque es un cálculo de valor presente. Entonces, si se cambia la fecha en que se calcula, eso puede traer valores diferentes en función del momento para cada uno de los flujos.

Normalmente, el cálculo de la rentabilidad efectiva del fondo solo se logra al final, cuando ya no hay inversión residual alguna, porque hasta ese momento se está haciendo una estimación de la rentabilidad. Entonces, ocupando este flujo, se puede calcular en diferentes momentos la Tasa Interna de Retorno, pero normalmente no se calcula en el período inicial porque no es significativa.

En lo relativo a cómo es normalmente un período de inversiones, señaló que si solo se tienen inversiones, no se tiene flujo positivo alguno para contrarrestar, por lo que no hay tasa de retorno que lo iguale, pero después que se reciban valores de devolución o la cartera o portafolio de inversión sea valorada, esta Tasa Interna de Retorno comienza a tener algún sentido, pero la mayor parte del tiempo es una estimación de la rentabilidad y, al final, cuando ya no hay tipo alguno de inversión residual, se llega a la Tasa Interna de Retorno.

Para el caso específico del fondo de VolcomCapital, que es Secondary II, se tiene exactamente el mismo caso. Es un poco más complejo porque existen más flujos, pero lo que se tiene es que al comienzo se invirtió 160, después se recibieron diferentes valores, por dividendo o por devolución, y se hicieron nuevas inversiones porque nuevas oportunidades fueron encontradas.

En el esquema que exhibió se mostraban los diferentes flujos y con ese cálculo, al 9 de diciembre de 2020, la Tasa Interna de Retorno era de 15,7%.

Por otro lado, al no conocer los activos que están en cartera, si se calcula solo considerando los activos que están en cartera, si se calcula considerando solo el valor cuota, únicamente está considerando lo que está en cartera. Eso tuvo una reducción de 77%, pero no es rentabilidad. Una persona que no conozca esos activos, que no tenga experiencia con esos activos puede equivocarse en ese sentido, pero para quien conoce esos activos jamás se debe calcular ocupando solo el valor cuota. Así, si se considera el valor cuota solo se estará considerando la inversión que está en cartera, sea en lo que sea, pero no se estará considerando los flujos.

Entonces, una persona que no tenga experiencia con esos activos, hará un cálculo incorrecto ocupando el valor cuota. La magia no está en considerar los flujos tales cuales fueron generados al inversionista. Esa información es pública, está en la Bolsa de Comercio de Santiago y, si no se equivocaba, también en la Comisión para el Mercado Financiero. Si solo se toman en cuenta las cuotas, se está calculando mal. Luego, una es la forma correcta y la otra la incorrecta de hacer el cálculo de la rentabilidad.

En cuanto a los gestores internacionales que fueron aprobados hasta la fecha, el 3% fue solicitado por AFC Chile; el 3%, por AFP Capital; el 39%, por AFP Cuprum; el 27%, por AFP Hábitat; el 7%, por AFP Planvital, y el 16%, por AFP Provida. Respecto de los otros seis gestores, no hubo solicitud porque ya había inversiones previas de las AFP de acuerdo a la regulación anterior, por lo que el CCA (Centro de Compensación Automatizado) decidió evaluarlas aunque no hubiera solicitud, porque ya había inversión de las AFP; o sea, la razón de la solicitud es que

exista un interés por invertir. Si ya hubo inversión, es claro que hubo interés por invertir, por lo que ese 4% se incluyó por iniciativa del mismo CCA.

Finalmente, respecto de los fondos vinculados a VolcomCapital, señaló que las dos administradoras que solicitaron su actuación fueron Cuprum y Hábitat. El caso de Ardian, el solicitante fue Cuprum, tanto para capital privado como para deuda privada, y también para infraestructura. CVC fue solicitado por Hábitat para capital privado y por Cuprum para deuda privada.

Terminada su exposición, y en respuesta a las consultas y observaciones de la Comisión, manifestó que cuando un gestor internacional también invierte en un fondo, alinea el interés. No es exactamente el mismo caso de VolcomCapital, porque en ese caso los dueños no son los gestores, sino un proveedor más de servicio.

Incluso, no parece que sea especialmente preocupante al revés, porque si hay inversiones de diferentes personas que conocen el tema, significa que todos van a estar en condiciones semejantes e invirtiendo en activos semejantes. Ello, pues el gestor, la persona que va a cuidar de la inversión, de todo el conjunto de inversionistas con responsabilidad limitada, también tiene parte importante de su portafolio invertido ahí, lo que lleva a considerar que lo va a hacer con una diligencia tal vez hasta mayor, por lo tanto, eso termina alineando los intereses.

Con todo, no es un tema que les preocupara, más allá de la regulación, pero normalmente es una señal de que el inversionista va a cuidar de las inversiones con mucho cuidado. Para la Superintendencia eso es un tema relevante, porque alinea intereses y, por tanto, el dinero de los afiliados estará recibiendo las mismas rentabilidades o pérdidas que el dinero de las personas que están haciendo las inversiones. No hay otro incentivo para este inversionista que hacer la inversión con mucha diligencia.

Por eso, no parece especialmente dañino y, además, es muy común cuando se tiene una empresa, presentar nuevos fondos y que esta misma empresa aporte parte del capital, lo que se llama, en muchos casos, Capital Semilla. Eso existe con mucha frecuencia. No es un tema de fiscalización de esta Superintendencia, pero es una práctica de mercado que se conoce.

Ante la consulta de si existe alguna interpretación sobre las fechas en que Sebastián Piñera Morel hizo sus aportes y retiros sociales, sobre la rentabilidad que ellos tuvieron y si la situación que ha ameritado la investigación de esta Comisión fue antes o después de la denuncia de Felices y Forrados, contestó que existen dos figuras muy diferentes al respecto.

La primera es la inversión de los diferentes accionistas en la administradora general de fondos Volcom AGF y la otra la inversión de los diferentes inversionistas en los fondos de esta administradora. Al respecto, la Superintendencia no tiene ninguna atribución fiscalizadora sobre los socios de una Administradora General de Fondos, por lo tanto ese movimiento de inversión de las personas mencionadas no está relacionado con los fondos. En los fondos no hubo ese movimiento y se tiene conocimiento de eso. De manera que no existe ningún factor de fiscalización al respecto, porque se cumple con todos los acuerdos que fueron hechos. La inversión en esos fondos fue todo dentro de la norma de regulación, no hubo ningún aportante que se haya movido de forma diferente de los otros fondos.

Entonces, en la parte de los fondos, no hubo entradas y salidas aportantes de forma relevante, además de lo que se transa en Wall Street y, por lo tanto, son fondos de oferta pública en Chile; no tienen mucha liquidez, pero tienen

las ofertas siempre hechas por los market makers, que está también en la regulación de la CMF.

En consecuencia, la respuesta para eso no se refiere a los temas que la Superintendencia fiscalice, pero es importante entender que para la inversión de los fondos y los compromisos que son de largo plazo, no hubo movimiento alguno fuera de lo normal para fondos de esas características, con la entrada y salida de aportantes relevantes.

Esto se dio en la administradora general de fondos VolcomCapital, pero no es tema de su fiscalización, y entendía que toda su regulación siempre se cumplió. Por eso está y siempre estuvo como una administradora general de fondos regulada por la CMF y dentro de los estándares que se necesitan para operar en el mercado financiero.

El superintendente de Pensiones, señor Osvaldo Macias, en esta cuarta sesión a la cual fue citado a exponer, hizo presente que el rol de la Superintendencia tiene que ver con la inversión de los fondos de pensiones en los distintos instrumentos financieros. En tal sentido, en relación al fondo de inversiones VolcomCapital, y de acuerdo con las exposiciones realizadas, que la regulación por la cual se rigen los fondos de pensiones fue observada, no veían irregularidades en esta inversión tanto en la AGF y los fondos de inversión ni en la inversión misma.

En cuanto a lo que apareció publicado en redes sociales respecto de que la rentabilidad había sido muy mala, es posible que existan rentabilidades malas -siempre es posible-, pues hay inversiones en las que se gana y otras en las que se pierde. Sin embargo, lo que apareció en este caso es completamente erróneo y obedece a publicaciones de alguien que evidentemente no conoce el tema. Entonces, tal como se demostró, se indica la evolución del valor cuota sin considerar los dividendos y las devoluciones de capital que efectuó, en este caso, VolcomCapital.

Cuando un inversionista invierte en algo, no solo es la evolución del valor cuota lo que importa, sino también los dividendos que recibió y las devoluciones de capital. En cuanto a la rentabilidad, esta estaba muy mal calculada y fue lo que apareció en esa publicación que se difundió profusamente en redes sociales. Esa publicación está mala, es errónea y obedece, sin duda, a la ignorancia de quien la difundió. Eso es lo que han demostrado claramente con sus exposiciones. Los cálculos están hechos, cualquiera los puede replicar, cualquiera que sepa un poco de inversiones sabe que la denuncia es completamente irregular.

Respecto de la estructura de las AGF, quienes la conforman y la forma en que entran o salen, manifestó que no corresponde al ámbito de competencia de la Superintendencia. Aquellas son reguladas y supervisadas por la Comisión para el Mercado Financiero, y entendía que dicha entidad es parte de esta Comisión y sería la llamada a responder por la AGF y por los distintos movimientos de aportantes en ella.

Sin perjuicio de ello, tienen una constante coordinación con la CMF, reuniones periódicas para abordar distintas materias, porque hay temas que se conectan mucho entre ambas instituciones. Los fondos de pensiones son inversionistas que invierten en gran cantidad de emisores o gestores que están, a su vez, fiscalizados por la CMF. Por lo tanto, efectivamente tiene que haber coordinación en la supervisión.

En este caso en particular, se preocupan de la inversión de los fondos de pensiones aguas abajo de la AGF, o sea, todo lo que fluye de los dineros de los fondos de pensiones hacia las administradoras generales de fondos y hacia los

fondos de inversión. En eso son particularmente estrictos en revisar diariamente todos los flujos que entran y salen de los fondos de pensiones. Por eso, sus reportes no arrojaron ninguna irregularidad en este caso, porque veían que todos los flujos de entrada y salida estaban correctos y, además, veían que estaba ganando dinero el fondo de pensiones. En este caso en particular, pudo haber perdido, pero no perdió, al contrario, ganó dinero. Por lo tanto, no se levantó ninguna alerta en ese sentido.

Respecto de los movimientos societarios de determinados emisores, son continuos y ocurren periódicamente en los mercados, materia que la CMF fiscaliza permanentemente. No recibieron de la CMF ninguna alerta de que hubiera alguna irregularidad en este caso y tampoco la visualizaron, porque ese no es su objetivo. Ello, pues se preocupan de las inversiones de la AGF hacia abajo y todo lo que rodea a la misma AGF es materia de la CMF.

Ahora bien, cuando ellos detectan algún problema les informan y se generan reuniones de coordinación, de la misma forma que si la Superintendencia detecta algo, les comunican. Sin embargo, este no fue el caso, pero creía que quien mejor podía explicar esto es la propia CMF respecto de todos los movimientos que puede haber habido en la AGF, y si hubiera habido algún tipo de investigación o qué consideraron ellos en este caso.

Reiteró que conversan todos los días con la CMF, pero en este caso en particular no se levantó ninguna alerta por parte de la Superintendencia ni de parte de ellos, y la mejor forma de demostrar que no vieron nada irregular es que los fondos de pensiones ganaron dinero con la inversión. Por eso, en cuanto a qué hicieron los socios, prefería no pronunciarse al respecto, porque entraría en un terreno que no les corresponde al invadir el campo de la CMF, por lo que prefería que ellos mismos respondieran sobre ese tema a esta Comisión.

Sin perjuicio de lo anterior, declaró que si bien han expuesto cómo realiza su función de supervisión de las inversiones la superintendencia, con controles diarios inclusive, eso no significa que algo no se les puede pasar, pues es prácticamente imposible dada la cantidad de transacciones que hay. Pero, también han mostrado que en los casos particulares planteados -Volcom y al que luego aludiría, APF Hábitat-, en ambos casos, la Superintendencia, gracias a esa supervisión diaria ya los había observado en el sentido de que habían sido revisados y no se encontraron irregularidades en el ámbito de la institución.

No es que cuando se hicieron las denuncias hayan empezado a escarbar en el tema, siempre se estuvo viendo, como se miran miles y miles de transacciones. Mañana pueden salir más denuncias y tendrán que ver si la Superintendencia ejerció bien su rol. Por eso, les parece valioso en ese sentido poder mostrar a la Cámara de Diputados lo que hacen y que sus esfuerzos son bastante intensos para evitar que haya perjuicios a los fondos de pensiones, cuestión que en este caso estiman que no los hay, ni tampoco en el caso de AFP Hábitat, y no es casualidad que no los haya. Ello, pues los gestores y los inversionistas saben que la Superintendencia los está mirando y eso también ayuda.

Insistió que eso no significa que se les puedan pasar algunas cosas, pero en estos casos no las visualizan.

Ante la apelación de que Chile ha cambiado, manifestó que sabía que Chile ha cambiado y mucho, pero la Superintendencia no puede hacer nada distinto a lo que la ley los autoriza. La Constitución y las leyes les dan facultades muy claras y específicas, y la Superintendencia tiene que ajustarse a ese marco legal.

Dentro de ese marco legal no han detectado problemas. Efectivamente, si se quisiera avanzar hacia otro tipo de estándares y legislación,

corresponde actualizarla, y entiende que una de las misiones de la Comisión es efectuar recomendaciones en tal sentido y seguramente serán bienvenidas si la Comisión las plantea, pues sus integrantes tienen una mirada mucho más amplia y diversa que la que tiene la Superintendencia y pueden detectar temas necesarios de actualizarlos. Y en buena hora se hará si se estiman convenientes. Pero la Superintendencia no puede actuar en base a regulaciones que no existen, sino solamente a las que hay hoy en día, y eso es lo que aplican, y dentro de ese marco no han detectado -insistió- que haya irregularidades o infracciones, sin perjuicio de que hay cosas que a la Comisión les interesa, pero que están fuera del ámbito de la Superintendencia. Es lo que podría comentar en este caso.

En la segunda parte de su intervención, se abocó a una denuncia que involucraba a la AFP Hábitat.

Al respecto, refirió que la Superintendencia puede actuar solamente dentro del marco legal establecido en la Constitución y las leyes que le son aplicables. En este caso, la regulación es bien intrincada y eso lleva a engaños, porque hay varios artículos aplicables y estos deben entenderse en conjunto para llegar a la interpretación correcta.

La denuncia que apareció en un medio de comunicación, específicamente en El Mostrador, fue que AFP Hábitat estaba invirtiendo en su controlador ILC, Inversiones La Construcción, a través de fondos de inversión, Hábitat invertía en fondos de inversión. Así, estaba Hábitat fondos de inversión y este tenía a ILC, que, a su vez, es la matriz de Hábitat. Entonces, la denuncia en forma muy resumida era que había una infracción legal.

Ahora bien, si se recurre a la ley, el artículo 45 bis del decreto ley N°3.500 señala que los recursos de los fondos de pensiones no podrán ser invertidos, directa o indirectamente, en acciones de una AFP.

Luego, el artículo 47 bis establece que los recursos de los fondos de pensiones no podrán ser invertidos directa o indirectamente en títulos emitidos o garantizados por la AFP respectiva. En este caso, los fondos de Hábitat no podrían estar invertidos en la AFP Hábitat, pero tampoco en instrumentos que sean emitidos o garantizados por personas relacionadas con la administradora. Como ILC es relacionada con Hábitat, lo que dice el artículo del diario electrónico El Mostrador en realidad es que no se está cumpliendo con estos dos artículos, porque la AFP Hábitat, a través de un fondo de inversión, estaría invirtiendo indirectamente en títulos emitidos por sus relacionados, en este caso por ILC. Además, como ILC es la dueña de Hábitat, haciendo una nueva interpretación ella podría estar invirtiendo en la AFP Hábitat. O sea, habría una doble infracción, ya que, por una parte, el fondo de pensiones estaría invirtiendo en ILC indirectamente y, por otra, también invirtiendo en la AFP Hábitat. Entonces, estarían infringiendo estos dos artículos. Hasta ahí va la denuncia, pero resulta que la ley continúa.

Por su parte, la letra g) del artículo 98 de la ley señala que por personas relacionadas se entienden aquellas definidas en la Ley de Mercado de Valores -hasta ahí sigue igual-, pero luego empiezan los artículos complementarios.

El artículo 45, inciso 22, establece que el régimen de inversión regulará la inversión indirecta que los fondos de pensiones podrán efectuar, a través de distintos tipos de instrumentos, como las cuotas de fondos, que en este caso era la denuncia. O sea, se introduce un nuevo articulado a un régimen de inversión, que es el que define la inversión indirecta.

Luego, el artículo 98 de la ley establece que se entenderá por inversión indirecta aquella inversión significativa que realicen los fondos de pensiones en

activos, a través de los distintos instrumentos como las cuotas de fondos, conforme lo disponga el régimen de inversión. O sea, la ley nos va llevando a que la inversión indirecta debe ser aquella inversión significativa y que está definida en un régimen de inversión. A su vez, el régimen de inversión está definido por el Consejo Técnico de Inversiones. Entonces, eso nos lleva a toda esta cadena regulatoria para finalmente llegar a lo siguiente en el régimen de inversión.

En cuanto al régimen de inversión, se señala lo siguiente: por inversión significativa se entiende aquella que se realice en los referidos vehículos de inversión. En este caso en particular, estamos hablando de los fondos de inversión, pero que cumpla copulativamente con las siguientes dos condiciones: que la inversión sea superior al 0,5% del valor total de los activos del respectivo vehículo de inversión. Esto significa que Inversiones La Construcción (ILC), que en este caso era la inversión cuestionada, representa más del 0,5% del fondo de inversiones e inversionistas. Pero, además, dice que si se cumple eso, la suma de esas inversiones, que cumplen lo anterior, debe ser sumada en más de 0,1% del fondo de pensiones. Esto significa que tendríamos que mirar que los fondos de inversión que tengan su cartera invertida en más de 0,5% en ILC, sumadas todas esas inversiones en ILC, deben sumar más de 0,1% del fondo de pensiones de Hábitat para que ocurra una infracción.

La regulación del régimen de inversión le corresponde a la Superintendencia en conjunto con el Consejo Técnico de Inversiones, con visación del Ministerio de Hacienda. Los integrantes de dicho consejo cuando se dictó este régimen eran los siguientes: las personas nombradas por el Presidente de la República -en este caso la Presidenta de la República- fueron los señores Álvaro Clarke y Ernesto Livacic; por el Banco Central, los señores Guillermo Le Fort y Luis Antonio Ahumada; por las Administradoras de Fondos de Pensiones, los señores Martín Costabal y Fernando Mir; por los decanos de las universidades los académicos señores Raphael Bergoeing y Igal Magendz, y por los integrantes del CTI los señores Eduardo Walker y Franco Parisi.

Volviendo a la denuncia, recordó que el 19 de julio de 2019 se publicó un artículo en el diario electrónico El Mostrador, por el periodista Juan Pablo Sallaberry, quien señaló que las inversiones de Hábitat en fondos administrados por el Fondo de Inversión Moneda habrían cometido una infracción a los artículos 45 bis y 47 bis. Sin embargo, el artículo se queda ahí y, claramente, si solo existieran los artículos 45 bis y 47 bis se podría concluir lo mismo, pero resulta que hay más artículos que finalmente precisan qué es inversión indirecta. Y es ahí donde la investigación no muestra irregularidades.

Ahora bien, no estaban sorprendidos por esta denuncia, puesto que el caso ya lo habían visto. De hecho, siempre ven todo este tipo de cosas y es lo que mostraron en las sesiones anteriores. Sin embargo, dada la denuncia, igual el mismo día 19 de julio oficiaron a la AFP Hábitat para que ampliara la información e informara respecto de esta denuncia, y le dieron un día hábil de plazo para que respondiera. Así, revisaron la información de la administradora, que coincidía con la que tenían en nuestros registros, pues eso estaba dentro de su perímetro regulatorio de supervisión permanente.

Al respecto, mostró al 19 de julio -fecha de la denuncia- los valores que administraba Hábitat por cada tipo de fondo y los fondos de inversión que tenían inversiones en ILC. O sea, AFP Hábitat tenía inversiones de estos fondos en estos fondos de inversión, y estos fondos de inversión, a su vez, tenían inversiones en ILC.

Entonces, hay cinco fondos de inversión. El más grande que tiene inversiones en ILC se llama Pionero Fondos de Inversión, que es un fondo de la AGF Moneda, que tenía un 3,07% de sus inversiones en ILC. O sea, si Moneda valía 100, de esos, 3,07 estaban invertidos en ILC, que es uno de los controladores de Hábitat. Por otro lado, Moneda, que también es administrado por la AGF Moneda, tenía un 2,09% de sus activos en ILC. Luego, había otros fondos de inversión –tres más- que tenían montos muy insignificantes.

Al efecto, recordó que el primer criterio es que tenía que ser superior al 0,5% del inversionista Fondos de Inversión para ser considerado como inversión indirecta. Ese era el primer criterio. Por lo tanto, tres fondos ya no cumplen el 0,5, y sí lo cumplen los otros dos, cumplen la primera condición, y lo cumplen solamente los dos más grandes, que son los que priorizaría después en su exposición.

A continuación, correspondía multiplicar las inversiones de cada fondo de Hábitat en los fondos de inversión de ILC. Así se va construyendo la inversión real en cada uno de ellos. Con ese resultado, se ve cuánto tiene finalmente invertido en ILC, hay que multiplicar la participación de esta inversión en lo que tenía cada uno en ILC. Por ejemplo, en Pionero, que es la que más tenía, tenía un 3% en ILC. Entonces, se tiene que multiplicar la inversión del fondo tipo A de Hábitat en Pionero, que da 18.000 millones de pesos, pero por un 3% que tiene en ILC, y da que en ILC tiene 564 millones. O sea, finalmente Hábitat tiene invertido en ILC, a través del fondo de inversión Pionero, 564 millones. Luego, se hace lo mismo para el fondo de inversión Moneda, y da que Hábitat tiene en Moneda 14.940 millones. A su vez, Moneda tiene el 2% de ILC. Por lo tanto, se tiene que multiplicar estos 14.940 millones por el 2% de ILC, lo que da 300 millones, y así sucesivamente para cada fondo. El fondo E no tiene inversiones.

El criterio dos es que la suma de las inversiones en ILC sería superior al 0,1% del fondo de pensiones. Al respecto, el fondo A tiene inversiones en Pionero: 564 millones, a través de Pionero e ILC, y 313 millones a través del fondo Moneda e ILC. Por lo tanto, el fondo A tiene unas inversiones en ILC, finalmente, a través de estos vehículos de inversión, de 800 y tantos millones de pesos, y resulta que son 177 millones. Luego, se tiene que dividir por el fondo A, que es de 5,6 millones su valor. Por lo tanto, resulta que tiene un 0,015% del fondo de pensiones, expuesto a través de fondos de inversión en ILC, AFP Hábitat.

Recordó que para ser significativo tiene que cumplir con que sea mayor que un 0,1% del fondo de pensiones Hábitat. En este caso, habría que multiplicar casi prácticamente por cien. Es como la centésima parte de lo que se requiere para ser significativo. Y así sucesivamente, haciendo el mismo ejercicio, se ve que el fondo tipo B tiene 1.316 millones, que es el 0,02%, también muy lejos del 0,1. El fondo C tiene 2.650 millones, que es el 0,016%, también muy lejos del 0,1%, y el fondo D tiene solo 258 millones, que es el 0,003%. Por lo tanto, ninguna de las inversiones de los fondos de pensiones Hábitat, a través de los vehículos de inversión Pionero y Moneda, cumple con el segundo criterio, que es ser superior al 0,1% del fondo.

Dado eso, no hay ninguna irregularidad, porque tienen que cumplirse copulativamente los dos criterios. Se cumplen en el caso de dos fondos de inversión el criterio 1, pero no se cumple el 2, por lo tanto, no hay irregularidades. Hay una exposición indirecta de la AFP Hábitat en ILC, a través de fondos de inversión, pero de acuerdo a la regulación vigente no es significativa; por lo tanto, está dentro de lo permitido por la regulación que está vigente desde 2011 y fue aprobado en la reforma de 2008.

Luego, al actualizarlo al 31 de marzo de 2021 y se encuentran con que la situación es similar: Ha bajado la exposición en ILC a través de los fondos Pionero y Moneda –ahora ya son menores las exposiciones-; se incorporaron nuevos fondos, pero con una inversión casi ínfima en ILC. Pero de nuevo, haciendo el mismo ejercicio anterior, se llega a que solo hay dos que cumplen el primer criterio –que tengan más de 0,5 en su portafolio en ILC-, pero ninguno de ellos cumple el criterio 2, que es ser superior al 0,1% del fondo. Por lo tanto, nuevamente se concluye, actualizando ya la información, que sigue estando dentro de los márgenes permitidos.

Por lo tanto, si bien existe exposición indirecta de Hábitat en ILC, que es relacionada a la AFP, dicha exposición no se considera una inversión significativa, de acuerdo a la legislación vigente y, por ello, no hay incumplimiento al decreto ley 3.500 y al régimen de inversiones.

Al hacer el mismo ejercicio a nivel de toda la industria, porque esto lo hacen todos los días para toda la industria, se observaba que hay otras situaciones que no se denunciaron en ninguna parte, pero que existen igual, que son similares. Por ejemplo, AFP Capital, que está controlada por el grupo Sura, de Colombia, tiene también exposiciones indirectas a través de vehículos de inversión en Bancolombia, que es uno de los bancos más grandes, si no el más grande de Colombia, y nuevamente se da la misma situación. Hay 15 fondos de inversión en los cuales invierte Sura, que tienen inversiones en Bancolombia. Luego, se ve que la significancia, el 0,5, se da en 8 fondos, pero al hacer el mismo ejercicio se ve que la inversión final es muy insignificante. Por lo tanto, nuevamente no cumplen con el criterio 2. No hay irregularidades, pese a que hay algún grado de exposición.

El grupo Sura, estimó, es el más grande de Colombia. También tiene una empresa que se llama Grupo de Inversiones Suramericana. Se da lo mismo: A través de distintos fondos de inversión tiene exposiciones en Suramericana y solo una es significativa, y solo implica 271 millones de pesos de inversión finalmente, que es muy lejos del 0,1%, 0,005%.

Hay una tercera empresa que se llama Sura Asset Management, del grupo Sura en Colombia, que también es internacional, y hay un fondo de inversión que tiene inversión significativa en ella, pero al hacer el ejercicio de la significancia sobre el valor del fondo de inversores, son valores menores los que tiene invertidos en dicha empresa. Por lo tanto, tampoco es significativa.

El mismo ejercicio hicieron en Cuprum. Cuprum tiene una empresa internacional que se llama Principal Financial Group, que está relacionada a ella y, también, estas empresas se tranzan en los mercados internacionales, en los mercados mundiales, por lo tanto, hay muchos vehículos que lo tienen en su portafolio, y se produce una inversión indirecta de la AFP en una exposición indirecta en esta empresa. Aquí, nuevamente, no había ninguna que fuera significativa; todas eran inversiones muy pequeñas, por lo tanto, acá tampoco había infracción.

Cuprum también tiene Principal Life Insurance Company, que es una compañía de seguros muy grande a nivel mundial, y a través de dos fondos de inversión globales tiene en su portafolio a dicha compañía de seguros. Ahora, son montos muy pequeños y no califican como significativos.

Respecto de la AFP Modelo, que es una empresa chilena la cual está relacionada al grupo Sonda, tiene a través de varios vehículos de inversión, exposiciones en Sonda, y en varios de ellos resulta significativa. En cinco fondos de inversión supera el 0,5, por lo tanto, son significativas. Pero, luego, si se saca como

proporción de lo que invierte cada fondo, ninguna de ellas llega al 0,1. Por ende, nuevamente, no hay ninguna irregularidad de acuerdo a la ley vigente.

Planvital, pertenece fundamentalmente al grupo Generali de Italia, uno de los grupos financieros grandes de Italia y que tiene una empresa llamada Assicurazioni Generali Sociedad por Acciones. Esta empresa se tranza en la bolsa de Milán -son empresas muy grandes-, y Planvital, a través de algunos fondos de inversiones internacionales, también tiene exposición a esta Assicurazioni Generali. Algunos son significativos, pero al aplicarle el segundo criterio está muy lejos de ser superior al 0,1% del fondo. En Banca Generali Sociedad por Acciones, relacionado al grupo controlador de Planvital, se da la misma situación; hay exposición en dos fondos, una es significativa, pero al aplicar el criterio no supera el 0,1% del fondo de pensiones.

En el caso de Provida, controlada por el grupo MetLife, de Estados Unidos, se observa que tiene en esta gigante empresa internacional que se tranza en la bolsa de Nueva York, inversiones a través de distintos fondos de inversión. Pero luego, al aplicarle el segundo criterio de significancia está lejos de ser significativa la inversión; son 91 millones de pesos, 197 millones de pesos, que son valores insignificantes para los que maneja Provida.

En otra empresa MetLife, MetLife Securitization Trust, que se tranza en los mercados internacionales, hay una muy pequeña participación que tampoco es significativa. Y en otra empresa del grupo MetLife, pasa lo mismo; hay a través de un fondo de inversión participación significativa que no lo cumple el segundo criterio, está muy lejos de cumplirlo.

En definitiva, hicieron no solo una investigación acuciosa de la denuncia que se había hecho por el diario digital El Mostrador, en 2019. Es más, ya lo habían hecho, porque siempre lo están haciendo, pero prefirieron revisar absolutamente todas las inversiones y concluyeron que todas aquellas se ajustan a las normas establecidas actualmente y, en ese contexto, hay que recordar que los fondos de pensiones administran alrededor de 200.000 millones de dólares y se puede dar que haya una mínima exposición indirecta en activos emitidos por empresas relacionadas a la administradora, pero que en este momento no incumplen la regulación vigente, y esto está pensado así de acuerdo a la historia de la ley, porque tampoco se quiere afectar las posibilidades de diversificación de esta enorme cartera de inversiones.

Si se prohibiera invertir hasta cero peso con entidades relacionadas indirectamente -directamente no pueden-, sería muy difícil invertir en estos grandes fondos mutuos internacionales o mundiales que, generalmente, van replicando índices, por ejemplo, de las distintas bolsas internacionales, y en ellas se tranzan estas grandes empresas que están ligadas -algunas de ellas- a las administradoras. Esa fue la historia de la ley y así se está aplicando hoy.

Por ello, si los señores diputados consideran que esta situación ya no es aceptable hoy y que no es conveniente tener algún tipo de exposición directa ni indirecta -la directa está completamente prohibida, pero sí se cree que la indirecta también debiese ser aún más dura-, siempre son temas que se pueden discutir, pero tiene pros y contras. Es decir, el pro es que no se estaría explicando esto y tal vez a algunas personas le pueda parecer que no es correcto, pero la contra es que muchas inversiones serían vetadas por los fondos de pensiones porque habría que eliminar cualquier tipo de inversión, aunque tenga 1 peso invertido en un relacionado.

La conclusión es que no hay -nuevamente, con esta denuncia- una alteración de la regulación, pero si se quisiera avanzar hacia un régimen más duro, siempre se puede discutir teniendo en cuenta los pros y contras de esto.

Finalmente, el Superintendente de Pensiones fue citado para la última sesión efectuada por la Comisión, de fecha 13 de octubre de 2021, con la finalidad que respondiera algunas consultas que habían surgido en los miembros de la Comisión con ocasión de las demás exposiciones que se efectuaron en otras sesiones.

Consultado el **Superintendente de Pensiones, señor Osvaldo Macías Muñoz**, sobre las modificaciones introducidas a los artículos 45 bis y 47 bis, que estableció una modalidad nueva y modificaciones importantes de carácter reglamentario al régimen de inversiones, cuáles son los montos o volúmenes de inversión que realizaron las AFP, a través de los vehículos de inversión, bajo la modalidad de inversiones indirectas, aquellas que reunían un poco los requisitos de no ser inversiones de carácter significativo y que, por lo tanto, habrían sido autorizadas.

¿Cuáles son los volúmenes? ¿Cuántas instituciones y cuántos vehículos de inversión operaron con este sistema? ¿Cuántos fondos de inversión y qué rentabilidades reportaron aquellos especialmente para los afiliados al sistema de pensiones, cuyos fondos se utilizaron, pero también las utilidades y las rentabilidades que esto generó para la industria?

Al respecto, el señor **Macías**, recordó que en una de las presentaciones efectuadas a la Comisión, mostramos todas las inversiones que se habían efectuado a través de vehículos de inversión, que tenían características de ser inversiones indirectas, y en algunas de las juntas finalmente terminaban en empresas relacionadas con la administradora, las que se denominan inversiones o exposiciones no significativas.

Explicó que los artículos 45 bis y 47 bis de la denominada “Ley de pensiones”, decreto ley N° 3.500, señalan que no se pueden efectuar inversiones directas ni indirectas en acciones de administradoras de fondos de pensiones ni en cualquier instrumento que emita una administradora o sus relacionados.

Luego, el artículo 98, letra d) señala que se considerará 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.

Posteriormente, el Régimen de Inversión determina qué es una inversión significativa y, por lo tanto, debe ser considerada como una inversión indirecta y, en consecuencia, no se puede realizar, o si se realiza sería una infracción, y señala dos requisitos fundamentales que deben aplicarse en forma copulativa. Uno de ellos, es que la inversión subyacente a través del vehículo de inversión que efectúe la administradora sea mayor a 0,5% de ese vehículo de inversión.

Luego, señala que para todas aquellas inversiones que cumplan con lo anterior, o sea, que superen 0,5%, deben computar en más de 0,1% del valor del fondo de pensiones que está invirtiendo.

Por lo tanto, si se cumplen ambas condiciones, estaríamos en presencia de una inversión indirecta, porque sería significativa, aplicando textualmente lo que dice la ley.

Consultado sobre ¿Cuántos son los fondos que durante ese período, desde 2011 hasta ahora, se han invertido? ¿Cuáles son los vehículos de inversión que se han utilizado? ¿Cuáles son las AFP que han invertido? ¿Cuáles son las rentabilidades que han tenido esos fondos?

Al respecto, **el jefe de la División de Finanzas de la Superintendencia de Pensiones, señor Aratangy**, mostró cada una de las administradoras y el volumen invertido desde fines del año 2012, a través de un cuadro resumen, señalando que se puede ver para capital, tanto Bancolombia como el Grupo Inversión Sudamericano, cuánto tiene invertido en cada uno de los fondos. Indicó que esta información la remitió, en su oportunidad, a la Comisión.

El señor **Macías**, respecto a los artículos 45 bis, 47 bis y 98, letra d), indicó que son tres artículos legales a los que uno tiene que ir para poder interpretar armónica y correctamente la ley.

Entonces, señaló que estos tres artículos tienen el mismo nivel -no soy abogado-, pero los tres están establecidos en la ley de fondos de pensiones y tienen el mismo nivel. O sea, no hay uno que se imponga sobre otro.

Hay que verlos para poder interpretar correctamente la ley: 45 bis, 47 bis, y 98, letra d). Este último, el 98, letra d), es el que señala que la inversión indirecta para ser considerada significativa debe estar en un régimen de inversión, que posteriormente debe ser emitido. Es decir, la delegación la hace el 98, letra d), que tiene rango legal, hacia un régimen de inversión para que este régimen defina qué es una inversión significativa.

Argumentó que la historia de la ley claramente señala que lo que se pretendía con esto era que no se invierta directa ni indirectamente en emisoras relacionadas con las administradoras, pero señalaba también que no se pretendía con eso evitar o prohibir inversiones insustanciales y, por eso este concepto de insignificancia. Todo eso está en la historia de la ley en la reforma previsional de 2008.

El fiscal de la Superintendencia de Pensiones, señor Valderrama, señaló que el silogismo para efectos de determinar ciertas conclusiones parte de las normas más básicas de interpretación jurídicas. Una de ellas es el artículo 20 del Código Civil que tiene una tradición amplísima dentro de la comunidad jurídica.

Informó que dicha normativa es del año 1855 y guía la interpretación jurídica de todo el ordenamiento jurídico. Ese artículo 20 es muy interesante porque indica, en general, que: "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.". Esa es una norma muy difundida en la comunidad jurídica y es una regla que es obligatoria para el intérprete de las disposiciones legales, es decir, como servicio público no podemos obviar ese artículo.

Explicó que como bien dice el superintendente, la siguiente premisa de este silogismo es el artículo 98 del decreto ley N° 3.500, que encabeza y es muy clave: "para los efectos de esta ley se entenderá por" y ahí va la letra d) y habla de inversión indirecta y dice que: "Inversión indirecta: Aquella inversión significativa [...] –me salto una parte porque voy a lo pertinente- conforme lo disponga el Régimen de Inversión.". Esa es la segunda premisa de este silogismo.

Entonces, si se leen estas normas, que a primera vista pudieran parecer de una prohibición absoluta, en estricto rigor se trata de disposiciones que

la doctrina denomina: imperativa de requisito. ¿Qué significa? A primera vista, se trata de una disposición prohibitiva, pero la remisión de la letra d) del artículo 98 y reemplazando los términos del artículo 55 bis y 57 bis, nos lleva a la conclusión obligatoria de que existen inversiones indirectas prohibidas y que son solamente aquellas que superan el umbral de significancia, que es determinado por el régimen de inversión conforme a la remisión que realiza la propia ley. Entonces, en aquellos casos de inversiones que no superen ese umbral de significancia, se entiende que no son inversiones indirectas y, por tanto, una inversión de ese tipo se encuentra dentro del marco jurídico aplicable. Entonces, ese es el silogismo jurídico que se toma en cuenta; todas se tratan de reglas de rango legal. Dejó en claro que el régimen de inversión es una norma de rango administrativo.

Consultado al señor Macías, respecto de las fusiones de Cuprum y Provida, y el eventual daño o un detrimento a los fondos fiscales estimado en 400 millones de dólares, este afirmó que la Contraloría señaló, específicamente, que la Superintendencia de Pensiones debía iniciar un proceso de invalidación. Ese fue el dictamen de la Contraloría.

Por su parte, la superintendencia inició ese proceso de invalidación de acuerdo con lo que dictaminó la Contraloría General de la República. Ese proceso de invalidación finalizó en diciembre de 2016, y se determinó que no había ilegalidades en esta fusión. La Contraloría señaló a su vez, a principios de 2017 que el proceso de invalidación que había efectuado la Superintendencia de Pensiones no merecía reproche alguno. Por lo tanto, se dictaron las resoluciones por la superintendencia y la Contraloría que subsanaron la situación y que resolvió que en estas fusiones no se encontraban ilegalidades.

Respecto de materias tributarias, esa es una materia que le corresponde al Servicio de Impuestos Internos, que también fiscalizó dicha situación. No quiso entrar en las profundidades tributarias porque no le compete y porque específicamente lo hizo el Servicio de Impuestos Internos.

Consultado el señor Macías sobre los vehículos de inversión denominados AGF, ¿cuántas de esas hay? ¿Por quiénes están compuestas? ¿Quiénes componen estas AGF que han hecho transacciones con los fondos de los trabajadores?; en cuanto a las prohibiciones, si hay conflictos de interés, y estas prohibiciones están a la vista, sobre todo por la composición de la CCR y el CTI, si la Comisión Clasificadora de Riesgo y el Consejo Técnico de Inversiones, en definitiva, son juez y parte, por su propia composición; Asimismo, interesa conocer quiénes han compuesto la CCR y el CTI en las últimas dos décadas.

Al respecto, el señor **Macías**, en primer lugar, manifestó que la estructura regulatoria que da el marco al sistema previsional está determinada por el Poder Ejecutivo y el Poder Legislativo, y la superintendencia actúa dentro de ese marco.

Respecto a la superintendencia, sostuvo que ella efectúa exactamente lo que puede hacer dentro del marco legal. Ese marco legal que le ha sido entregado por el Congreso y por el Poder Ejecutivo. Opinó que no sabe en qué parte la superintendencia ha actuado incorrectamente.

Por otra parte, aclaró que el señor Álvaro comete un grave error, pues señala que el artículo 98, letra d), no fue modificado por la ley. No sé si es un error o no, pero sí fue modificado por la ley N° 20.255. Lo anterior se puede demostrar en los oficios enviados, precisando que aplicando consistentemente los tres artículos de la ley es bastante claro que no hay ninguna ilegalidad y, por tanto, la superintendencia se ha apegado completamente a la legalidad.

Al respecto, no sabe si hay alguna acusación específica en contra de la superintendencia a la que podamos responder. La Superintendencia actúa honesta y correctamente. Sus funcionarios son profesionales de primer nivel, son personas honestas y ninguna de ellas ha sido acusada ni ha estado involucrado en ningún tipo de fraude, por ejemplo, en fraudes del sistema financiero en que algunas personas han estado involucradas.

Sostuvo que la presentación de don Álvaro (quien también fue expositor en la última sesión) está llena de inexactitudes, sin embargo, también tiene cosas en las que estamos de acuerdo. Por eso hay muchos espacios de mejora a la regulación, pero tiene que ser a través de un cambio legal.

2.- El presidente del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), señor Joaquín Cortez.

Comenzó manifestando que en la materia de competencia de la Comisión Investigadora, a la CMF le corresponde el rol de supervisión, no de las AFP, sino de las administradoras generales de fondos (AGF), sociedades anónimas especiales que tienen por objeto exclusivo la administración de recursos de fondos de terceros, ya sean fondos o carteras individuales.

Las AGF administran fondos mutuos o fondos de inversión, pudiendo también administrar fondos de inversión privados. Se rigen por la ley N°20.712, el reglamento de la ley y la normativa emitida por la comisión. En el caso de los fondos, también se rigen por sus propios reglamentos internos, reglamentos que han puesto a disposición de sus aportantes, y que la comisión vigila para que se cumplan.

En cambio, manifestó que según la ley Única de Fondos, los fondos de inversión privados (FIP) son aquellos que tienen menos de 50 partícipes que no sean integrantes de una misma familia, y estos fondos no quedan sometidos a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero.

Así, su rol como supervisores es velar por que las entidades fiscalizadas por la CMF -AGF, fondos mutuos y fondos de inversión- cumplan con el marco legal y normativo vigente. Asimismo, velar porque las AGF tengan la capacidad legal, financiera, operativa y de gestión para responder adecuadamente a sus obligaciones con sus inversionistas, y que tengan sistemas de gestión de riesgos y de control interno, y que cumplan con los estándares que determina la normativa y la comisión.

De igual manera, velar por el cumplimiento de la política de inversión y demás exigencias establecidas por sus reglamentos internos, asegurando que los inversionistas reciban y cuenten con información veraz, suficiente y oportuna para tomar sus decisiones y tengan información de sus derechos, obligaciones, riesgos, retornos y condiciones de los servicios que les dan las AGF.

Por último, verificar que estas entidades, las AGF, lo hagan de manera equitativa -en especial con sus inversionistas-, transparente, ordenada y competitiva.

En cuanto al área de negocios de estos fondos de inversión, indicó que no tienen limitaciones respecto a los activos en los cuales pueden invertir. El artículo 56 de la ley Única de Fondos no establece limitaciones respecto de los activos. Sin embargo, el artículo 57 contiene algunas actividades prohibidas, como, por ejemplo, que no pueden invertir en bienes raíces, pertenencias mineras, derechos de agua, derechos de propiedad industrial, vehículos, ni tampoco pueden desarrollar directamente actividades industriales, comerciales, inmobiliarias, etcétera. Además, las prohibiciones están determinadas en sus propias políticas de inversiones.

Por el lado de la propiedad de las cuotas, esta está contenida en el artículo 6° de la ley Única de Fondos, limitando la concentración máxima que pueden tener los aportantes a un 35% del fondo. Sin embargo, los institucionales, que incluyen a las AFP, están eximidos de esa restricción, pudiendo tener un porcentaje superior al 35%.

Abocándose a la situación de la AGF Moneda, refirió que se trata de una AGF que administra activos del orden de los 7.000 millones de dólares, que representa casi un 20% de participación en la industria de fondos de inversión, cuenta con 580 aportantes, administra 30 fondos de inversión públicos y un fondo de inversión privado, según datos de diciembre de 2020.

En cuanto a la supervisión que han realizado de estos fondos de inversión y de sus reglamentos internos, indicó que se ha verificado que las políticas de inversión establecidas en los reglamentos internos se ajusten a la legislación y normativa vigente en relación a las disposiciones contenidas en los artículos 56 y 57 de la Ley Única de Fondos (LUF). Asimismo, tratándose de los fondos que invierten en Inversiones La Construcción (ILC), verificar que sus reglamentos de inversión contemplen la posibilidad de invertir en acciones inscritas en el Registro de Valores y de la existencia de limitaciones a estas inversiones.

Acotó que la fiscalización de la inversión de los Fondos de Pensiones de AFP Hábitat S.A. en Fondos de Inversión de Moneda S.A. AGF y sus condiciones, es de competencia de la Superintendencia de Pensiones, por lo que no se referiría a esa materia.

En este contexto, se procedió a determinar la exposición de las carteras de inversiones de los fondos de inversiones administrados por Moneda S.A. AGF en Inversiones La Construcción S.A. (ILC), es decir, ver cuánta es la inversión que tienen los fondos administrados por Moneda S.A. AGF en Inversiones La Construcción S.A. (ILC). Adicionalmente, a modo informativo, se determinó la participación de los fondos de pensiones en todos los fondos de Moneda S.A. AGF, a objeto de visualizar el porcentaje de propiedad de cuotas que éstos mantenían en distintas fechas.

Teniendo presente esa información, destacó que los fondos de pensiones de las AFPs Capital, Habitat, Provida, Cuprum, Planvital, Modelo y Uno, a fines de marzo del presente año, mantenían inversiones en cuotas de ocho fondos de inversión administrados por Moneda S.A. AGF. Los fondos de pensiones, en conjunto, mantienen un 67,8% de la propiedad de las cuotas de fondos de inversión Pionero; probablemente el fondo más grande que manejan en Moneda, y los fondos de pensiones de AFP Habitat S.A., en conjunto -o sea, los cinco fondos- mantienen el 20,64% de la propiedad de cuotas del fondo de inversión Pionero, siendo el fondo C el que tiene el porcentaje de inversión más grande.

En cuanto a las conclusiones arribadas de su actividad de supervisión, manifestó lo siguiente:

En primer lugar, la inversión de los Fondos de Inversión de Moneda S.A. AGF en instrumentos emitidos por Inversiones La Construcción S.A. (ILC), específicamente en acciones inscritas en el Registro de Valores, se ajusta debidamente a la política de inversión de los fondos establecida en sus reglamentos internos y a lo dispuesto en el artículo 56 de la Ley Única de Fondos (LUF).

En segundo lugar, no existe restricción o prohibición alguna en la ley Única de Fondos (LUF) respecto de la participación en la propiedad de cuotas de fondo de inversión -tales como los fondos de inversión de Moneda S.A. AGF- para aportantes Inversionistas Institucionales, como son las AFP. Por lo tanto, no se

visualiza ninguna infracción o incumplimiento legal de la situación constatada. Lo anterior, en virtud de las disposiciones del artículo 6 de la ley Única de Fondos (LUF).

Abocándose en mayor detalle a lo ocurrido, señaló que hay 3 fondos de inversión administrados por Moneda AGF que tienen exposición en Inversiones La Construcción S.A. (ILC).

Al respecto, a fines de diciembre de 2019 el fondo Pionero mantenía una inversión en ILC de 28 millones de dólares; los activos totales de este fondo ascendían a esa fecha a 1.024 millones de dólares y la exposición sobre el total de activos del fondo representaba el 2,69% del total de activos administrados por este fondo. En el caso del fondo Moneda Small Cap, la inversión en acciones de ILC representaba 3 millones de dólares, que representaba el 1,13% del total de activos administrados por este fondo. Tratándose del fondo de renta variable administrado por el Grupo Omega, tenía una inversión ascendente a 2 millones de dólares en ILC, que representaba el 1,7% del total de activos administrados por este fondo.

Por lo cual, a fines de 2019, el total invertido por los fondos de inversión de Moneda en acciones de Inversiones La Construcción S.A. (ILC) ascendía a 33 millones de dólares.

En los períodos siguientes esta inversión fue variando, al 30 de junio de 2020 ascendió a 20 millones de dólares, se mantuvo así hasta el 31 de diciembre de 2020 y al 31 de marzo de 2021 ascendió a 23 millones de dólares.

Sobre el particular, cabía señalar que Moneda Small Cap es la agencia que tiene más fondos de los tres que aparecen en la lista, y si se consideraran todos los fondos, la inversión en Inversiones La Construcción S.A. (ILC) solo alcanza al 0,33% de todas las inversiones destinadas por Moneda.

Abocándose a las actividades de supervisión de la Comisión del Mercado Financiero (CMF) respecto de VolcomCapital AGF, comenzó detallando que VolcomCapital gestiona activos del orden de los 1.461 millones de dólares, lo que representa el 4,12% de participación en la industria de fondos de inversión en Activos Administrados; cuenta con 469 aportantes; gestiona 23 fondos públicos y 9 fondos de inversión privada, los cuales están fuera de su supervisión, y su actividad de supervisión en estos fondos se orienta a verificar el cumplimiento legal de las inversiones.

Al respecto, las actividades de supervisión que han realizado han sido las siguientes: En primer lugar, verificar que las políticas de inversión establecidas en los reglamentos internos se ajustaran a la legislación y normativa vigente en relación a las disposiciones contenidas en los artículos 56 y 57 de la ley Única de Fondos (LUF). En segundo lugar, determinar la rentabilidad de "VolcomCapital PE Secondary II Fondo de Inversión", que es un fondo de inversión privada. Adicionalmente, a modo informativo, determinar la participación de los fondos de pensiones en los fondos de VolcomCapital AGF S.A., básicamente para ilustrar la importancia de esa inversión, aunque no es una supervisión que les corresponda.

Los fondos de pensiones de las AFP Capital, Habitat, Provida, Planvital y Cuprum mantienen inversiones en cuotas de ocho fondos de inversión administrados por VolcomCapital AGF. El rango de los porcentajes de participación en los fondos de inversión de VolcomCapital AGF fluctúa entre del 16,25%, donde tiene menos participación de fondos de pensiones, hasta fondos de inversiones en donde tiene casi el 100%.

En el fondo VolcomCapital Private Equity Secondary II al que se hizo referencia y se hizo una denuncia y que es un fondo de inversión de capital privado, los fondos de pensiones administrados por las AFP, en su conjunto, tienen el 98,75% de la propiedad de las cuotas, vale decir, cercana al 100%.

Dentro de sus actividades de supervisión, una fue determinar cuál ha sido la rentabilidad de estos fondos de VolcomCapital Private Equity. Ello, pues cabía recordar que el señor Gino Lorenzini hizo una denuncia de que este fondo había tenido una rentabilidad negativa del orden del 77,18% entre febrero de 2016 a enero de 2020. En tal sentido, les interesó ver qué tan ajustada a la verdad era esa información.

Después de la denuncia que hizo el señor Lorenzini, VolcomCapital realizó un Hecho Esencial en diciembre de 2020. Dijo que las cifras de rentabilidad indicadas por el señor Lorenzini eran “manifiesta y totalmente falsas”. A este respecto, recordó que en estos fondos de capital privado para determinar la rentabilidad se debe considerar no solo los valores cuota, sino también los repartos de dividendos, las disminuciones de capital y los llamados de capital. Estos son fondos que normalmente cuando venden una inversión, devuelven plata a sus inversionistas y no reciben toda la plata en un momento, sino que el dinero lo van llamando a medida que encuentren inversiones. Por lo tanto, para determinar correctamente la rentabilidad hay que considerar las variaciones del precio de las cuotas, los dividendos, los repartos de capital y también los llamados de capital.

La rentabilidad a la cual hizo referencia el señor Lorenzini correspondía a la rentabilidad nominal acumulada. Básicamente, él tomó solo la variación de los valores cuota en el período de febrero de 2016 a noviembre de 2020. Efectivamente, si se toma la rentabilidad referida solamente a la variación de los valores cuota es negativa en 77,18%.

VolcomCapital en su Hecho Esencial señaló que la rentabilidad para los aportantes del fondo, expresada en dólares y considerando los valores cuota y las distribuciones efectuadas en las que se incluyen tanto los dividendos pagados como las disminuciones de capital, informó que la rentabilidad de ello correspondía a 15,7% anual compuesto, equivalente a 1,33 veces el monto de los aportes en un plazo de 58 meses.

Para verificar la veracidad de esa información en dos oportunidades solicitaron a la AGF complementar el Hecho Esencial y remitir todos los antecedentes que respaldaran el valor de la rentabilidad informado. Se hace el cálculo, considerando disminución de capital, llamado de capital y dividendos para que diera efectivamente el guarismo informado de 15,7% anual compuesto. Su verificación confirmó esa cifra, considerando todas las variables y las oportunidades en que se dieron las disminuciones de capital.

Este fondo tuvo una disminución de capital muy importante en algún momento del tiempo. Además, la comisión efectuó la verificación tanto de la primera disminución de capital como de la segunda -no recordaba cuánto fue el monto, pero la más relevante fue en octubre de 2017- para saber si era consistente o se contradecía con el Reglamento interno del fondo.

Este fondo efectúa una disminución de capital de 131.500.000 de dólares a fines de octubre de 2017, que en valor cuota significa distribuir 0,2 dólares a los aportantes. Se pudo constatar que esta disminución de capital fue aprobada con el 100% de las cuotas suscritas y pagadas del fondo en la asamblea extraordinaria de los aportantes, y se hizo mediante la disminución del valor cuota del fondo que está en conformidad con la reglamentación interna del fondo.

Por ello, las conclusiones respecto de nuestras actividades de supervisión respecto de VolcomCapital eran las siguientes:

Primero, no existe restricción o prohibición alguna en la ley Única de Fondos respecto de la participación en la propiedad de cuotas del fondo de inversión para inversionistas institucionales. En ese sentido, no veían ninguna infracción o incumplimiento legal.

Segundo, las dos cifras de rentabilidades antes expuestas corresponden a metodologías de cálculo de la rentabilidad diferentes, que son utilizadas en el mercado. Las dos están correctamente determinadas, sin embargo, la forma como lo hace VolcomCapital incorpora todas las variables que son relevantes. En ese sentido, no han constatado tampoco incumplimiento a la normativa vigente.

Tercero, respecto de la primera disminución de capital, se constató que dicha disminución de capital fue aprobada con el 100% de las cuotas suscritas y pagadas del fondo en la asamblea extraordinaria del 17 de octubre de 2017 y se materializó mediante la disminución del valor cuota, que también está en conformidad con la reglamentación interna del fondo. Por lo tanto, tampoco observaban en este caso situaciones que contravengan las disposiciones del reglamento interno.

Con todo, hizo presente que durante diciembre de 2020 recibieron 526 reclamos contra VolcomCapital AGF. Estos reclamos tenían relación con el video difundido por Felices y Forrados, en redes sociales. Básicamente, estos reclamos solicitaban una sanción contra VolcomCapital por inversión que los fondos de pensión mantenían en algunos de los fondos administrados. Incluso, pedían que, si la investigación lo ameritaba, se denunciase ante el tribunal por posibles delitos, incluido que pudiésemos cerrar la AGF, y si bien fueron 526 reclamos, eran todos iguales, o sea, básicamente, era un reclamo.

Al respecto, se les solicitó aclarar el procedimiento de la teórica distribución de capital, desde octubre de 2017, diciendo que, en vez de haber disminuido el valor cuota, se debía haber disminuido la cantidad de cuotas. De estas denuncias, lo que corresponde a nuestra competencia es la disminución de capital del fondo de PE Secondary II FI.

Como resultado de la actividad de supervisión, se verificó que la disminución de capital se efectuó conforme a la reglamentación interna al fondo y a los términos acordados por los aportantes por el 100% de las cuotas suscritas y pagadas, por lo cual tampoco les parecía que fuera merecedora de algún reproche.

Por último, los dichos del señor Lorenzini incluían un fondo llamado Génesis Chile Fund Limited, pero la verdad es que este fondo, que era de inversión de capital extranjero, cerró sus operaciones el año 2008, pues durante ese año remesó todo y dejó de operar en Chile.

A partir del año 2014, estos fondos dejaron de ser parte de las entidades supervisadas por la Comisión para el Mercado Financiero, por lo cual no tenía sentido que su investigación llegara más allá.

Terminada su exposición y en respuesta a las consultas y observaciones de la Comisión, manifestó que a la Comisión para el Mercado Financiero le corresponde fiscalizar a bancos, compañías de seguros, administradoras generales de fondos, bolsas de valores y otros itinerarios, pero no la supervisión de los fondos de pensiones, que es materia exclusiva de la Superintendencia de Pensiones. Con todo, y reiterando que la CMF no fiscaliza a las

AFP, estimó como posibles excepciones a esa regla algunos casos en que podrían tener una labor conjunta con la Superintendencia de Pensiones y que dicen relación con la determinación de las comisiones máximas que pueden pagar los fondos de pensiones respecto de su inversión en fondos mutuos internacionales, y en cuanto les corresponde determinar o establecer, por ejemplo, tablas de mortalidades para el fondo de pensiones.

Por eso, en la exposición se enfocó en la supervisión de los AGF, que han sido parte de las denuncias. Entre estas AGF se encuentra Moneda, por su inversión en el ILC, y también se menciona a VolcomCapital por el hecho de que la denuncia dice que tuvo rentabilidades negativas. Así, principalmente, su supervisión se enfocó en investigar si estas AGF habían cumplido tanto con la legalidad de la normativa vigente como también de su propio reglamento interno, que corresponde básicamente a lo que ellos les han ofrecido a sus aportantes.

En eso consistió la labor de supervisión, que respecto de la inversión de estos fondos de inversiones en ILC, no encontraron ninguna infracción a la normativa.

En cuanto a la denuncia de que VolcomCapital tuvo una rentabilidad negativa del orden de 77%, que, todos comprenderán, es casi perder toda la inversión, se pudo constatar que ese cálculo se había hecho no con toda la información. Ello, porque para calcular la rentabilidad en el caso de fondos de capital privado hay que tener conocimiento no solo de la variación de las cuotas, sino también de los dividendos pagados, y muy especialmente de las disminuciones de capital.

Estos fondos, a través de los fondos mutuos, no solicitan toda la inversión en los mismos montos del tiempo, sino que suscriben compromisos que van solicitando el dinero a medida que encuentren inversiones, y, cuando venden una inversión, concurren a devolver los fondos.

Eso fue lo que sucedió en este caso. Si se toma solo la variación en el valor de cuotas, la información que da el señor Lorenzini es correcta, pero si se incorpora el pago de dividendos y las demás acciones, efectivamente la rentabilidad obtenida por Volcom asciende al 15,7% anual. Entonces, básicamente son dos formas distintas de cálculo.

A su vez, en lo relativo a cómo se regulan los conflictos de interés al interior de la Comisión para el Mercado Financiero, manifestó que se reglan de acuerdo con la normativa vigente. Al respecto, recordó que esa Comisión no solo es un cuerpo colegiado de cinco miembros, ya que también hay equipos técnicos que participan de la discusión. Cada vez que algún comisionado tiene algún conflicto de interés, lo que corresponde es abstenerse en la discusión; lo que ha sucedido varias veces en el pasado. Cuando alguno de los comisionados entiende que tiene algún conflicto de interés, lo que corresponde es informar al resto de los comisionados.

Habiéndosele consultado si participó en el directorio de alguna AFP, manifestó que fue presidente del directorio de la AFP Provida hasta el 2013. Asimismo, en cuanto a si tiene algún parentesco con algunas personas relacionadas con las AFP, hizo presente que a los parientes no se les puede desmentir, y era efectivo que tiene una relación de parentesco con la presidenta de la Asociación de AFP, quien asumió el cargo en marzo de este 2021. Ahondando en su respuesta, contestó que está casado con la hermana mayor de la señora Alejandra Cox, presidenta de la Asociación de Administradoras de Fondos de Pensiones.

En cuanto a la participación de Fernando Larraín Aninat en el asunto Volcom, contestó que fue miembro de la Comisión Clasificadora de Riesgo. Sin

embargo, no fiscalizan a la Comisión Clasificadora de Riesgo y tampoco fue representante de la CMF en esa comisión.

El director general jurídico de la Comisión para el Mercado Financiero, señor Rodrigo Gaspar.

Manifestó que la Comisión Clasificadora de Riesgo es una entidad que está regulada principalmente por el decreto ley N°3.500, que establece el sistema de pensiones. Dicho cuerpo normativo establece esta institucionalidad como un requisito para que, en términos generales, ciertos instrumentos deban ser aprobados o no como para que sean susceptibles de que los fondos de pensiones puedan invertir en aquellos. No es un marco para todos los instrumentos, sino solo para algunos de ellos, tema que escapa a la competencia de la Comisión para el Mercado Financiero.

Sin perjuicio de ello, el decreto ley N°3.500, al establecer la composición de la Comisión Clasificadora de Riesgo, establece que tiene siete miembros, uno de los cuales fue designado por las ex Superintendencia de Valores y Seguros y el otro por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Conforme a las leyes N°21.000 y N°21.130 aprobadas por el Congreso Nacional, ambas entidades están integradas ahora en la Comisión para el Mercado Financiero, la cual se entiende como sucesora legal que designa a esos dos representantes dentro de la Comisión Clasificadora de Riesgo para cumplir el rol señalado.

En tal sentido, la Comisión para el Mercado Financiero tiene un rol específico en la Comisión Clasificadora de Riesgo, con dos funcionarios de la Comisión con expertise en sus materias. Uno viene del área bancaria y el otro del área de valores, ambos con el objeto principalmente de participar como funcionarios en este proceso de -como indica el nombre de la institución- clasificación de los riesgos de ciertos instrumentos para que sean susceptibles de ser invertidos por los fondos de pensiones, conforme a lo que dispone el decreto ley N°3.500.

Asimismo, en cuanto a los roles que les corresponden como Comisión para el Mercado Financiero respecto de las AFP y las Administradoras Generales de Fondos, manifestó que en materia de AFP, en general, la Comisión para el Mercado Financiero no tiene un rol definido, por cuanto, conforme a la misma norma citada, la fiscalización de la misma le corresponde a la Superintendencia de Pensiones.

En ese sentido, en lo que se ha expuesto hay cierta relación, porque como los fondos son invertidos en instrumentos del mercado de capitales, a la Comisión para el Mercado Financiero les corresponde la fiscalización de los instrumentos del mercado de capitales. Ahí está realmente expuesta la relación, por ejemplo, en fondos de inversión en los cuales invierten las AFP y otros instrumentos del mercado de capitales. Hay algunas AFP que adicionalmente están registradas como sociedades anónimas abiertas -no todas, sino que solo cinco de ellas-, y en consecuencia, solo se limitan a tener un rol en lo referido a sociedades anónimas abiertas, pero no en cuanto a las inversiones y el funcionamiento, porque eso es de exclusiva competencia de la Superintendencia de Pensiones.

A su vez, manifestó que la fecha en la cual fue autorizada y creada jurídicamente la administradora general de fondos Volcom Capital fue en agosto de 2015. Solo por términos referenciales, esto fue durante la época en que todavía existía la Superintendencia de Valores y Seguros, antes de que se transformara en Comisión para el Mercado Financiero, lo cual, conforme a lo dispuesto por la ley N°21.000, ocurrió a principios de 2018.

Respecto de la situación que ocurrió en la Comisión Clasificadora de Riesgo, ese no es un ente fiscalizado por la Comisión para el Mercado Financiero, sino que está más regulado por el decreto ley N°3.500 y, por lo tanto, tendrían que revisar los antecedentes de la misma para dar una respuesta más adecuada a sobre alguna situación que haya ocurrido en esa comisión, en lo que les compete como Comisión para el Mercado Financiero.

El director general de Supervisión de Conducta de Mercado de la Comisión para el Mercado Financiero, señor Daniel García.

Manifestó que, en principio, uno de los elementos centrales de la supervisión de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) tiene que ver con el debido resguardo e integridad de los patrimonios de las carteras administradas y de su adecuada valorización, para efecto del correcto pago de los aportes y rescates que puedan hacer los inversionistas.

Para la CMF es de gran importancia que la divulgación de información al público y a los inversionistas sea veraz, suficiente y oportuna respecto tanto de los productos como de los servicios ofrecidos por los fondos y las carteras, toda vez que es una información esencial para la toma de decisiones por parte de los inversionistas.

Un aspecto del foco de supervisión en materia de Administradoras Generales de Fondos es velar por el cumplimiento de la política de inversión de los fondos y demás exigencias contenidas en los reglamentos internos de estas entidades y las normativas que les aplique. Estos reglamentos internos son dispuestos en un depositario que tiene la CMF, para que puedan ser consultados por los inversionistas.

También, es foco de atención que las AGF no realicen prácticas comerciales de inversión que atenten contra el mejor interés de sus clientes. Asimismo, es foco de atención en el proceso de supervisión que la situación financiera y continuidad operacional de los administradores o grupo no pongan en riesgo los compromisos con sus clientes y que el personal que desarrolle las actividades de dirección, de gerenciamiento comercial y de operación cuenten con la debida idoneidad y acreditación para desarrollar esta actividad.

Esto se desarrolla a través de un sistema de supervisión que se llama supervisión basada en riesgo, en el cual una parte importante de la labor supervisora de la CMF es centrar la atención en cómo estas entidades mitigan los riesgos de ocurrencia de este tipo de debilidades que pudieran existir, y por eso lleva a cabo políticas, procedimientos y controles, a fin de cumplir efectivamente con todos esos focos de atención en materia de supervisión.

A su vez, manifestó que el proceso de autorización de una Administradora General de Fondos tiene un componente de carácter formal, en el que deben cumplirse ciertas condiciones de información para recibir la autorización para entrar en un registro, como también considerar aspectos que tienen que ver con que, una vez que esté autorizado, pueda funcionar adecuadamente y cumpla con las características esenciales, que son las que les permitan estar con la tranquilidad de que cumplen con las condiciones que son los focos de atención de su supervisión.

Por tanto, cuando una entidad quiere ingresar al registro de una administradora general de fondos, tiene que cumplir una serie de condiciones legales, que son analizadas por el equipo técnico de supervisión en conjunto con el área legal de la CMF; que cumpla con las condiciones que específicamente establece la ley para esos fines, y en paralelo que la entidad cuente con una adecuada gestión de riesgos para, una vez que esté autorizado para hacer una

oferta pública de este tipo de valor, se tenga la tranquilidad de que lo va a hacer de una manera adecuada.

Entre otras cosas, por ejemplo, uno de los focos prioritarios de atención para autorizar la existencia de una administradora general de fondos dice relación con que cuente con los mecanismos para que su sistema operacional funcione adecuadamente, para dar cuenta de que puede tener una interacción con los inversionistas y participe de manera adecuada.

Procedimentalmente, una vez que eso está cumplido, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, compuesto por cinco personas, es la que finalmente, a través de un acto de decisión de Consejo formal, autoriza la existencia de una entidad, considerando para tales fines la propuesta técnica que haga, en términos de que esta entidad cumple adecuadamente con las condiciones, tanto desde la perspectiva de la supervisión como desde la perspectiva del cumplimiento de los requisitos legales para poder funcionar en el mercado.

A su vez, manifestó que una vez cumplido el registro de autorización para operar en el registro de la CMF, lo que se ha hecho con Volcom es, en primer término, verificar las políticas de inversión que están establecidas en sus reglamentos internos y que estas se ajusten a la legislación vigente.

Básicamente, los artículos 56 y 57 de la ley N°20.712, ley Única de Fondos, en cuanto a las inversiones permitidas y a las inversiones prohibidas, respectivamente, vale decir, que estos reglamentos se ajusten a lo que establece estrictamente la ley, y segundo, a la determinación de la rentabilidad, en cuanto a que como es un foco de atención muy prioritario que la información del público sea veraz, oportuna, completa.

Atendido que había una diferencia de metodología de cálculo en la rentabilidad, se profundizó en cómo fue determinada esa rentabilidad, tanto por parte de la persona que había hecho una denuncia como por parte de la información que estaba publicando la sociedad administradora de fondos, y determinar exactamente si esa información era correcta.

Finalmente, comentó que también se verificó, atendiendo a la importancia que tenían para efectos de calcular la rentabilidad que había tenido el fondo, que las sucesivas disminuciones de capital que se generaron durante la medida de ese fondo -básicamente centrada en 2017, y en ese contexto- que se cumpliera con todas las condiciones del reglamento interno, para que se materializaran esas disminuciones de cálculo. Y todas esas acciones que realizaron los llevan a la conclusión de que, cuando se verificaron todos los antecedentes que tuvieron a la vista, se cumplió con lo que establece el reglamento interno.

Respecto de la materia de competencia de la CMF en cuanto a la supervisión en el sistema de pensiones chileno, destacó que el ámbito de competencia que tiene la Comisión para el Mercado Financiero dice relación básicamente con lo que establece el DFL N°251, que es la normativa que tiene que ver con la regulación de las compañías de seguros de vida y básicamente las Compañías de Seguros. Es en ese contexto donde la CMF tiene un ámbito de competencia que no solo es la supervisión o el trabajo en conjunto de algunas materias tales como la definición de las tablas de mortalidad con la Superintendencia de Pensiones, sino que también tiene ámbito de competencias, por ejemplo, en los planes de ahorros previsionales voluntarios que ofrecen las compañías de seguros y que tienen un tratamiento también de carácter previsional.

También, por el lado de las administradoras generales de fondos puede haber ahorro previsional voluntario que tiene el régimen tributario que

establece la ley. Por lo tanto, ante la consulta de por qué el sitio web de la CMF tiene información sobre el sistema previsional chileno, ello debía entenderse muy relacionado al rol que juegan las compañías de seguros de vida y, particularmente, las que ofrecen rentas vitalicias en ese segmento.

El director general de Regulación Prudencial de la Comisión de Mercado Financiero, señor Luis Figueroa de la Barra, explicó que actualmente es funcionario de la Comisión para el Mercado Financiero, por lo que en esta instancia, se presenta como exfuncionario de la Superintendencia de Pensiones, específicamente, en su rol de secretario técnico del Consejo Técnico de Inversiones de los Fondos de Pensiones.

Comento que haría alusión al contexto de la institucionalidad prevaleciente en esos momentos, las transformaciones de dicha institucionalidad y la secuencia de los cambios regulatorios que se hicieron en el marco de las modificaciones del régimen de inversión.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La inversión indirecta aparece en el listado, en el número 13 y, luego, se prioriza, en el segundo lugar, para que la secretaría técnica lo analice, dando cuenta de la relevancia asignada a este tema. Opinó que este es un antecedente muy relevante, que fundamenta que una vez emitido el régimen, se volviera a revisar el tema, particularmente luego de obtener los datos de las primeras mediciones, descartando alguna razón desconocida, rara o sospechosa. Estaba claramente planificado por el Consejo Técnico y la superintendencia.

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

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

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

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

momento de la emisión del primer régimen, fue validado legalmente por la superintendencia y entendido por el CTI, como se puede claramente ver en las discusiones de la propuesta realizada por la secretaría técnica, partiendo en la sesión de julio de 2008, hasta la propuesta que finalmente se publicó.

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

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

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

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

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

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

Informó que la Acafi asistió a la sesión del 20 de marzo de 2009, ya emitido el primer régimen de inversión, instancia en la planteó la inconveniencia de la inversión indirecta y las restricciones de la regulación de inversiones relacionadas. Además, reclamó contra el límite del 2%, señalando que estigmatizaba los fondos de inversión que invierten en activos de baja liquidez, que se podría diferenciar entre tipos de activos y, finalmente, que debería subir el umbral de significancia de la inversión indirecta de 2% a 10%.

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

Aclaró que mal podría haber planteado la ilegalidad de la medición de inversión indirecta en esos términos, cuando como Superintendencia y Secretaría Técnica, habíamos planteado su implementación; habíamos discutido el parámetro y emitido el régimen, utilizando ese concepto, recién en septiembre del año anterior.

Además, sostuvo que solo desde su somera revisión de las actas y, particularmente, sobre el acta del 26 de marzo, no encontró el pasaje al que se ha hecho alusión en otra presentación en esta comisión, en relación con una eventual diferencia de opinión, en esa misma sesión, con el señor Martín Costabal.

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

En atención a la discusión en torno a la inversión indirecta, la Superintendencia de Pensiones, a través de la Secretaría Técnica, planteó al CTI una nueva propuesta de medición de inversión indirecta, tomando como concepto principal la combinación de un umbral dentro del vehículo, como el que existía hasta ese entonces, pero más bajo, y como concepto adicional la significancia en relación con su importancia dentro del fondo de pensiones.

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

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

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

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

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

En general, en estas discusiones del régimen se llegó a acuerdo en los temas, como se demuestra en las historias de las actas, no siempre a favor de lo que pensaba una parte u otra.

Opinó que ese periodo fue un tiempo de arduo trabajo de los equipos, para implementar una reforma muy importante para el país.

Por último, aclaró que su labor como secretario técnico del CTI, culminó en 2011 y, como funcionario de la Superintendencia de Pensiones, en 2014.

Consultado sobre si la especificación de la norma técnica respecto de cómo debería comprenderse, en términos concretos, debería ser actualizada o no, explicó que en la actualidad por supuesto que las regulaciones se tienen que ir calibrando.

Aclaró que desconoce si el actual límite es el adecuado o no; eso corresponde determinarlo con el diagnóstico respectivo.

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

Consultado por algunos aspectos de la Superintendencia de Pensiones y quien era el responsable de hacer las propuestas y de validarlas. Afirmó que tanto nosotros como la Superintendencia, éramos los responsables de llevar esas propuestas, discutir las al interior y llevarlas al CTI. Esa era una labor que teníamos en forma permanente y que, en su calidad de secretario técnico, tenía que ir revisando. Es una labor a la cual no se puede referir, toda vez que terminó el año 2011.

El señor Luis Figueroa comentó que la otra invitada a la sesión en que participaba (la señora Solange Berstein) hizo buenas precisiones respecto de lo que también se refinó en la norma en cuanto a lo marginal versus total, incluso al nivel de información que teníamos en ese momento, con las herramientas que teníamos para fiscalizar.

Efectivamente, las condiciones son distintas, puede haber pasado el tiempo, pero el nivel de información, de tecnología, actualmente existente permite tener otro tipo de mediciones.

En ese momento, hicieron dos veces ese recorrido y encontraron que tenía espacio para perfeccionamiento; sin embargo, no contaron con los antecedentes como para decir si es adecuado o no, a pesar de que la pregunta es muy relevante. Dicho lo anterior, afirmó que no somos los indicados para hacer ese diagnóstico, sin la información.

Consultado si es una norma legal o es una norma de otro carácter, como reglamentaria, desarrollada desde los organismos de la administración. Al respecto, el señor Figueroa, declaró que la verdad es que no sabe muy bien cuál es el rótulo legal que ocupa, a lo mejor es interesante hacer el examen legal, pero no es abogado. Sin embargo, opinó que es el decreto ley N° 3.500, que es el paraguas y el régimen que rige todo esto, de ahí emanan las normas, y la ley crea el Régimen de Inversión, el cual es una norma secundaria. Es decir, tiene un rango menor que el de la ley y, por lo tanto, tiene un procedimiento, un contrapeso y toda una institucionalidad, pero no va por sobre la ley. Lo que pasa es que esa reglamentación tiene que responder y se debe hacer en obediencia a la ley y, en el caso de la inversión indirecta, entendemos que emana directamente de los artículos que estamos indicando, pero eso no significa que el régimen sea de un similar a la ley o algo parecido.

El señor Figueroa dejó en claro que de la exposición del abogado señor Ugarte (quien concurrió como invitado a una sesión anterior) entiende que trata de hacer dos cosas: primero, decir que su opinión es contrapuesta a la del señor Martín Costabal. Sin embargo, si el señor Presidente lee esa acta, a lo menos

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

Asimismo, afirmó que la Acafi estaba invitada a esa reunión. En verdad, ellos vienen a defender sus intereses, pues terminan pidiendo que suba de 2 a 10% y otras cuatro consideraciones. Explicó que no tiene a la vista el acta para contrastar aquello, pero recuerda que se estaban quejando de la inconveniencia de la inversión indirecta; sin embargo la inversión indirecta está prohibida. Eso es así y no hay problema. Otra cosa es que también se regula la inversión indirecta conjuntamente con los artículos 45, 47 y 98. Por lo tanto, hace tres meses habíamos aprobado la regulación de los fondos de inversión, considerando ese concepto. Entonces, debería haberme vuelto loco en seis meses para haber dicho que era ilegal antes haberla aprobado. El contexto de eso no es precisamente que le estoy diciendo no al señor Martín Costabal, sino que indicando a la asociación de fondos de inversión que nosotros no podemos modificar eso. Podrá ser muy buena la inversión indirecta, pero la verdad es que está prohibida en la ley.

Otra cosa distinta, tal como lo entendió el Consejo Técnico de Inversiones (CTI) y la Dirección Jurídica de la Superintendencia de Pensiones, hemos entendido que esas tres normas se leían en conjunto y, por lo tanto, ese umbral era operativo.

Sostuvo que nunca habían medido la inversión indirecta en estos términos y, por lo tanto, tenían que ir a buscar dentro de los fondos de inversión, en los portafolios. Y esos portafolios, tienen miles de inversiones. Esas inversiones hay que repartirlas en los distintos límites: por emisor, por tipo de instrumento, por familia de instrumento; el límite restringido y, además, el prohibido, como uno más.

Opinó que en la actualidad se puede cambiar la inversión indirecta al mínimo. Tecnológicamente es posible, pero el concepto de inversión indirecta es operativo. Para poder implementar, no podía vulnerar.

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

3.- El Director Nacional del Servicio de Impuestos Internos, señor Fernando Barraza.

Manifestó que, en primer lugar, respecto de la competencia del Servicio de Impuestos Internos, si bien el propósito de la presente Comisión Especial Investigadora es indagar las actuaciones de la Superintendencia de Pensiones, de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y del Servicio de Impuestos Internos, en la fiscalización de inversiones de las AFP y en la fiscalización de la administradora de activos financieros que tiene a su cargo el fideicomiso del Presidente de la República, el Servicio de Impuestos Internos tiene como función la aplicación, la fiscalización y la interpretación de las disposiciones tributarias, de acuerdo con la ley orgánica y el Código Tributario.

Entonces, salvo lo relativo a los efectos tributarios del encargo fiduciario, el servicio carece de competencias para fiscalizar la forma en que las administradoras de fondos de pensiones invierten los recursos que administran o las operaciones que pueden o no realizar en el ejercicio de esa administración, dado

que es responsabilidad de la Superintendencia de Pensiones y de la Comisión para el Mercado Financiero.

Así, concentrándose en la aplicación, fiscalización e interpretación de las disposiciones tributarias asociadas a la materia de investigación, estimó importante señalar -o recordar- cuál es la normativa tributaria aplicable específicamente a las AFP. De acuerdo con el decreto ley N°3.500, de 1980, las Administradoras de Fondos de Pensiones son sociedades anónimas cuyo objeto exclusivo es administrar los fondos de pensiones y otorgar y administrar prestaciones y beneficios que establece el mismo decreto ley. En el cumplimiento de este objetivo efectúan inversiones -permitidas por ley-, con el propósito de mantener e incrementar los fondos de pensiones que administran. A su turno, con los fondos que administran, compuestos por cotizaciones obligatorias y voluntarias de sus afiliados y por las rentabilidades que les genera a los fondos las inversiones que efectúan, entre otros, entregan pensiones de vejez, invalidez y sobrevivencia a sus afiliados.

Las administradoras son contribuyentes respecto de las rentas que obtengan en el ejercicio de encargo conforme con las reglas generales; por ejemplo, las comisiones -exentas de IVA- que cobran a sus afiliados o las rentas provenientes de las inversiones propias. A su vez, incrementan los fondos que administran con las rentabilidades que obtienen tras efectuar inversiones que les permite la ley.

Por ello, en términos generales, el afiliado tributa, cuando corresponde, solo sobre la base del retiro. Mientras trabaja, de la base imponible del Impuesto Único de Segunda Categoría -artículo 42 N°1, de la Ley sobre Impuesto a la Renta, en relación con el artículo 43 N°1- y del total de las remuneraciones mensuales pagadas por el empleador, se descuentan las imposiciones obligatorias que se destinen a la formación de fondos de previsión y retiro. Vale decir, se liberan de impuestos al momento de su percepción, pero esta liberación es solo temporal, puesto que se paga el impuesto que corresponda al momento de percibirse una pensión de jubilación.

Por otra parte, la normativa tributaria aplicable asociada a la ley N°20.880, sobre probidad en la función pública y prevención de los conflictos de interés o ley de fideicomiso ciego, establece la obligación de enajenar parte de su patrimonio a ciertas autoridades públicas, mientras se mantengan en el ejercicio de su cargo. Esta obligación se puede cumplir ya sea enajenando directamente, donde los efectos tributarios se someten a reglas generales, o bien constituyendo un mandato especial de administración de carteras de valores o mandatos.

Estas obligaciones están para el Presidente de la República, los senadores, los diputados, el Contralor General de la República, entre otros, quienes deben enajenar o renunciar a su participación en la propiedad tanto de empresas proveedoras de bienes o servicios al Estado o a sus organismos, como de empresas que presten servicios sujetos a tarifas reguladas o que exploten, a cualquier título, concesiones otorgadas por el Estado, incluidas las concesiones de radiodifusión televisiva de libre recepción y de radiodifusión sonora.

Las autoridades que están obligadas a cumplir con este mandato son el Presidente de la República, los ministros de Estado, los subsecretarios, los diputados, los senadores, el Contralor General de la República, los intendentes, los gobernadores, los consejeros regionales, los alcaldes y el jefe superior de las entidades fiscalizadoras, en los términos que señala el decreto ley N°3.551.

En cuanto a cuáles son los requisitos copulativos para que la autoridad se encuentre obligada a constituir un mandato, entendiéndose por "mandato" cuando

se constituye un mandato especial de administración de cartera de valores, los requisitos copulativos para que las autoridades se encuentren obligadas a constituir un mandato eran básicamente los siguientes.

Primero, ser titular de ciertos valores, que pueden ser acciones de sociedades anónimas abiertas; opciones a la compra y venta de acciones de sociedades anónimas abiertas, o bonos, debentures y demás títulos de oferta pública representativos de capital o de deuda que sean emitidos por entidades constituidas en Chile, que se encuentren inscritas en los registros de valores de la Comisión para el Mercado Financiero. Segundo, que el valor total de los bienes indicados en el número anterior supere las 25.000 Unidades de Fomento.

Pueden ser mandatarias las personas jurídicas, en tanto se encuentren inscritas en un registro especial de la Comisión para el Mercado Financiero para este efecto, las corredoras de bolsa, agentes de valores, administradores generales de fondos, administradores de fondos mutuos y administradores de fondos de inversión, sujetas a la fiscalización de la CMF; las empresas bancarias autorizadas para operar en Chile, y las entidades autorizadas para administrar activos de terceros, constituidas en el extranjero, las que deberán constituir en Chile un mandatario con amplias facultades de representación.

Este mandato está regulado en los artículos 24 al 44, de la ley N°20.880, y supletoriamente por los artículos 2116 y 2173 del Código Civil.

Los negocios objeto del mandato son realizados por el o los mandatarios a nombre propio, pero a riesgo del mandante.

La misma ley establece que la celebración del mandato no constituye enajenación de los bienes que sean objeto del mismo, para efectos tributarios.

Luego, para efectos tributarios, no procede tasación -artículo 64, del Código Tributario; artículo 17, número 8, inciso cuarto, y en el artículo 104, párrafo 5, inciso cuarto, ambos de la ley sobre Impuesto a la Renta-, y se mantiene el costo de adquisición que tuviesen dichos valores en razón del ingreso del patrimonio de la autoridad, así como la fecha en que ocurrió la adquisición.

También, el mandatario debe ejecutar un plan de liquidación de los valores recibidos, invirtiendo el resultado en portafolio de activos suficientemente amplio para que, en el ejercicio de su cargo, la autoridad no pueda influir en el resultado del mismo. La inversión no puede recaer en valores.

El mandatario tiene prohibido divulgar cualquier información que pueda llevar al público en general o al mandante a tener conocimiento del estado de sus inversiones.

El mandatario tiene prohibición de comunicarse con el mandante, por sí o por medio de terceros, para informarle sobre el destino de su patrimonio o para pedir instrucciones específicas sobre su administración.

El mandatario también es responsable de entregar oportunamente la información necesaria para la correcta determinación de los impuestos. En lo que interesa, presentando declaraciones de impuestos y demás declaraciones juradas, donde el mandatario es responsable, entonces, por la entrega de la información de manera oportuna, exacta y completa.

Los efectos de las enajenaciones efectuadas por el mandatario son, básicamente, que las enajenaciones que realice el mandatario en cumplimiento del encargo radican sus efectos en el mandante desde el momento de efectuarse la enajenación, y se aplican, a su respecto, las normas tributarias generales de la misma manera que si quien concurriese a la operación fuese la autoridad mandante.

Desde esa perspectiva, el Servicio de Impuestos Internos, conforme a las reglas generales, fiscaliza la correcta tributación de las utilidades obtenidas en la enajenación de los valores que ordena la ley N°20.880 a estas autoridades, ya sea que la enajenación se efectúe directamente o por medio del mandato especial de administración de la cartera de valores.

El artículo 36 de la ley N°20.880 ordena al mandatario informar al Servicio, a través de una declaración jurada, para determinar la procedencia de los impuestos aplicables por los valores que administra. En cumplimiento de lo anterior, el Servicio de Impuestos Internos emitió hace algunos años, en 2016, la resolución N°124, que estableció la declaración jurada anual 1933, que ordena informar las rentas y los créditos provenientes de los valores objeto del mandante.

Esto se ha estado cumpliendo. En 2019 se recibieron dieciséis de estas declaraciones juradas; en 2020, quince declaraciones juradas, y el año recién pasado, el año tributario 2021, pero que corresponde al año comercial 2020, se recibieron siete declaraciones juradas. En las declaraciones juradas 1933 recibidas este año, que fueron siete, venían declarados cinco mandatarios y seis mandantes.

Respecto de la fiscalización, estas declaraciones juradas se someten a fiscalización. En el caso del año tributario 2021, el último año, en este instante hay en fiscalización una de estas declaraciones juradas, y se fiscalizaron otras cinco que no tuvieron observaciones, y hubo una de ellas, de las siete, sobre la cual fueron levantadas observaciones, y así, para cada año, existe un detalle.

Es importante señalar que en las fiscalizaciones efectuadas a la fecha no se han detectado irregularidades tributarias. Sí se han levantado observaciones, que han sido todas subsanadas, excepto en aquellas que están en proceso.

Terminada su exposición y en respuesta a las consultas y observaciones de la Comisión, manifestó que las AFP y los dueños de las AFP, así como las AGF, tributan los impuestos a la renta y están obligadas a presentar todos los años, como cualquier contribuyente, su declaración de renta a través del formulario 22, que todos estamos obligados a presentar. Por supuesto que estas instituciones, así como los propietarios o dueños de estas instituciones, también están obligados a ello. En el caso de estos contribuyentes lo que tributan es principalmente por las comisiones, pero toda esa información la tiene ese Servicio.

Como se sabe, las declaraciones de renta están sometidas al secreto tributario; por lo tanto, no se puede dar a conocer el detalle de cada una. Pero sí podía decir que cumplen con la obligación legal de declarar los impuestos a la renta, producto de las utilidades que obtengan de comisiones o de algunas inversiones que puedan realizar.

En cuanto a cómo invierten los controladores extranjeros, esas inversiones se hacen a través de las empresas locales. No existen o por lo menos desde el punto de vista tributario no tienen la potestad de hacer declarar a los controladores extranjeros directamente, sino que las inversiones se hacen a través de las empresas locales.

Consultado cómo podía saber el Ministro Secretario General de Gobierno si hubo o no vínculos patrimoniales del mandatario con Enjoy, contestó que era un pregunta compleja porque, en realidad, no tenían cómo saber si podría saber o no esa información ese Ministro.

El subdirector Normativo del Servicio de Impuestos Internos, señor Simón Ramírez.

Manifestó que las Administradoras de Fondos de Pensiones, que son sociedades de giro único y exclusivo, pueden ser integradas por sociedades que las constituyen e invierten en ellas, y a través de sus vehículos invierten inversionistas extranjeros. Esa información se podría entregar respecto de las inversiones en estas sociedades, pero no controlan, no fiscalizan como Servicio a los controladores extranjeros.

A su vez, en cuanto a cómo podía saber el Ministro Secretario General de Gobierno si hubo o no vínculos patrimoniales del mandatario con Enjoy, estimó que estrictamente, no es una consulta tributaria, sino más bien si acaso podría o no tener conocimiento de las inversiones que están amparadas bajo un fideicomiso ciego. Al respecto, precisamente, por tratarse de un fideicomiso ciego y de lo que eso implica, la verdad que es una cuestión de hecho. Desde el punto de vista tributario, no es algo que les corresponde revisar ni estaban en condiciones de responder. No es materia de su competencia ni tenían cómo presuponer si acaso el Ministro estaba o no en lo correcto o si podía o no tener esa información.

En definitiva, manifestó que no estaban en condiciones de saberlo, ni para confirmarlo ni para rebatirlo. No es algo que esté dentro de su competencia ni es algo sobre lo que se pudieran pronunciar.

4.- El Presidente del Consejo Técnico de Inversiones (CTI), señor Joaquín Echenique Rivera.

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

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

El DL N° 3.500, con los cambios de la ley N° 20.255, estableció qué iba a contener el Reglamento de Inversión, algunas en forma obligatoria (dice: El Reglamento deberá...); otras facultativas (podrá...) y otras pocas prohibiciones (el Reglamento no podrá...).

Señaló que otra cosa que hace el CTI es que hay un símil en Régimen de Inversión para los fondos de cesantía; hay dos fondos de cesantía administrados por una administradora. Participamos en el Régimen de Inversión de esos fondos de cesantía, y la ley N° 20.255, que cambió el decreto 3.500, creando el Consejo Técnico de Inversiones.

Respecto al rol que cumple el CTI, informó que se relaciona, justamente, con ese Reglamento de Inversión, porque la Superintendencia de Pensiones, ahora en adelante SP, es la entidad que tiene a su cargo el Reglamento de Inversión. Y es la SP la que puede hacer cambios, mediante resoluciones de ella misma. Pero la SP no puede hacer cualquier cambio; no puede hacer cambios que sean rechazados por el Consejo Técnico de Inversiones. Para eso, la

Superintendencia de Pensiones tiene que proponerlas primero a la consideración del Consejo, para aprobación, siempre en base a consideraciones técnicas, en cuanto al riesgo y retorno de los portafolios de inversiones. Por su parte, la CTI, puede hacer propuestas para consideración de la Superintendencia de Pensiones, que puede aceptarla o no; pero si no lo hace, tiene que fundamentarlo debidamente.

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

Por último, expresó que el Consejo Técnico de Inversiones es un contrapeso al poder de la Superintendencia de Pensiones, pero limitado a las materias del Reglamento de Inversión.

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

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

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

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

Respecto a la composición del consejo, mencionó que se compone por cinco miembros titulares y cinco miembros suplentes, donde un miembro actúa como presidente designado por el Presidente de la República, más un suplente; un miembro designado por el consejo del Banco Central, más su suplente; un miembro designado por las AFP, más su suplente y, dos miembros designados por los decanos de las universidades –en el reglamento está el procedimiento para nombrar estos miembros-, más dos suplentes.

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

Afirmó que existen inhabilidades para ejercer y causales para cesar. No se puede participar del consejo y debe cesar en sus funciones de inmediato si se pone a trabajar como ejecutivo en alguna entidad relacionada con los fondos de pensiones. También hay deber de inhabilitarse cuando se traten asuntos en los que el miembro tenga interés, en cuyo caso el miembro queda sin derecho a voz y voto, pero se puede pedir su opinión respecto de cualquier tema.

Qué hace y qué no hace el Consejo Técnico de Inversiones (CTI): Manifestó que existe un rol exclusivamente normativo, donde no se toman decisiones de inversión; esas las toman las Administradoras de Fondos de Pensiones, los comités respectivos. Asimismo, no se aprueban instrumentos de

inversión específicos ni intermediarios, ni tampoco mercados formales, esto último lo hace el Banco central.

Tampoco, se revisan ni supervisan las políticas formales de inversión de los fondos de pensiones porque es un rol de la Superintendencia de Pensiones. La Superintendencia de Pensiones sí informa continuamente acerca de las inversiones de los fondos en cada una de las reuniones. Al respecto, se realiza aproximadamente una reunión al mes, donde hay alrededor de 20 o 30 minutos, por lo menos, destinados a revisar lo que es el estatus de los portafolios de los fondos de pensiones.

Explicó que el rol de la CTI se limita a participar en el proceso de elaboración y revisión técnica de cualquier modificación al régimen de inversiones. Es decir, en qué clase de activos se puede invertir, con qué límites y qué condiciones deben cumplir dichas inversiones.

Agregó que no supervisan los fondos de pensiones ni a sus administradoras por el cumplimiento del régimen de inversión; esa es labor de la Superintendencia de Pensiones. Tampoco, supervisan a la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) y menos a la Superintendencia de Pensiones; sino que solo participa en la elaboración del régimen de inversión.

Respecto a la organización del Consejo Técnico de Inversiones (CTI), declaró que están creados por ley, pero no cuentan con oficina, presupuesto propio, personal, Rol Único Tributario (RUT), papelería con logo, sitio web y tampoco dirección institucional de mail propio; sino que todo se realiza a través de la Superintendencia de Pensiones. De acuerdo con la ley, todo el apoyo administrativo debe ser proporcionado por la Superintendencia de Pensiones.

Hay un secretario técnico, funcionario de la Superintendencia de Pensiones –que ejerce como secretario técnico part-time, porque siempre está haciendo otras cosas también, además de ser secretario- y personal de la Superintendencia de Pensiones para asegurar un adecuado funcionamiento del Consejo Técnico de Inversiones (CTI).

Informó que si pretenden realizar un estudio sobre cualquier tema, se debe pedir a la Superintendencia de Pensiones que lo lleve a cabo y con su presupuesto, porque no existe presupuesto propio.

A su vez, si alguien quiere someter algún tema a consideración del Consejo Técnico de Inversiones (CTI), debe hacerlo vía Superintendencia de Pensiones, ya que no hay dirección de email.

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

Agregó que cuentan con deber de reserva absoluta sobre las materias discutidas y acuerdos adoptados; precisando que el contenido y la minuta es el marco dentro del cual cualquiera puede referirse públicamente al trabajo del consejo. Es bastante reservado lo que se hace porque, en teoría, se podría filtrar información sensible y alguien podría aprovecharse de ella.

Respecto al caso Volcom y el tema de la triangulación. Comentó que siempre están pendientes de identificar carencias y fallas en el reglamento de inversión para perfeccionarlo.

En ese sentido, se solicitó a la Superintendencia de Pensiones (SP) que explicara de qué se trataba la denuncia por el caso Volcom y que presentaran los antecedentes, cosa que hicieron.

Mencionó que el reglamento de inversiones no tiene restricciones para operar a través de estos managers locales como Volcom.

Explicó que una AFP que maneja el fondo A, B, C, D y E y, en este caso, un fondo o más de un fondo de una AFP invirtieron en un administrador de fondo local, un Administrador General de Fondos (AGF) que, a su vez, maneja varios fondos locales; que individualizó como fondo local 1, fondo local 2 y fondo local 3.

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

Cuando un fondo local empaqueta otros fondos, se le suele llamar feeders funds, porque alimenta otros fondos; su único rol es alimentar a otros fondos, y eso fue lo que hizo Volcom.

Afirmó que Volcom es un administrador local que empaqueta fondos que se colocan en fondos extranjeros.

Dicho eso, sostuvo que el reglamento de inversión no tiene restricciones para operar a través de estos managers locales, como Volcom, porque actúan solo como feeders funds intermediarios, y lo que les cae es solo la denominada ley de valores –y la denominada ley única de fondos (LUF) también- que exige que sean fondos de inversión públicos regidos por la ley N° 20.712, que deben estar inscritos en la Comisión del Mercado Financiero (CMF).

Indicó que se preocupan de tener normas que tengan que cumplir los administradores extranjeros de fondos y los fondos que ellos administran; afirmando que su reglamento de inversión sí tiene normas para ellos, pero el manager local, Volcom, debe cumplir con los requisitos de la ley chilena.

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

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

Entonces, hizo presente que hay veces en que esos fondos extranjeros no se interesan en recibir una inversión directa o muy pequeña de un fondo de pensiones local, pero para el administrador extranjero puede ser interesante si hay algún local que le junte dos millones de esta AFP, un millón acá, u otro de algún otro inversionista que pueda existir y, eventualmente pide al administrador local que sea

él quien se entienda con la Comisión Clasificadora de Riesgo, o con quien sea; presentar los documentos que tiene que presentar para que se le apruebe como administrador y al fondo que está registrando. Por eso, hay casos en que hacerlo así tiene claras ventajas, detallando que hasta 2017 era obligación invertir algunas clases de activos de esta manera, es decir, a través de un administrador local.

En consecuencia, acotó que la participación de estos managers locales, tipo Volcom, no va en contra del Reglamento de Inversión y, por eso no existen observaciones a las inversiones en el caso de Volcom. Debe haber, al menos, una decena de administradores de fondos que se dedican a ser Feeder funds para administradores de fondos extranjeros. Eso es bastante habitual y sucede desde hace muchísimos años. No es una cosa nueva tampoco. Indicó que para salir, hasta 2017 era imprescindible hacerlo a través de ellos. Recién a partir de 2017 o 2018 las AFP pueden comenzar a ir en forma directa, y algunas comienzan a hacerlo como coinversión, es decir, una parte va a través de algún fondo local, y el resto, en forma directa, pueden ir completamente en forma directa, donde se deben ponderar las ventajas de hacerlo en forma directa o a través de esos administradores.

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

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

Informó que la versión inicial del Régimen de Inversiones –que hasta la fecha no ha cambiado- es que, por su parte, se entenderá por inversión significativa –esto es importante, porque si es inversión significativa está sujeta a la prohibición del decreto ley N° 3.500- aquella que se realice en los referidos vehículos de inversión, a través de fondos de inversión, y que cumpla copulativamente con las siguientes dos condiciones:

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

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

Por tanto, si la inversión indirecta significa que más del 5 por mil del fondo está invertido en algún emisor y que la suma de las inversiones que se dan de

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

Manifestó que dejaba en claro que como Consejo Técnico de Inversiones, no existen observaciones, reproches ni reparos con la forma en que la Superintendencia de Pensiones aplicó el reglamento vigente, porque cuando se ve la historia de la ley N° 20.255, se puede apreciar que esta registró que las inversiones que no fueran significativas o relevantes no quedarían con las prohibiciones de invertir en acciones de AFP y compañías de seguros. Ciertamente, eso se ha sentido como concepto porque, por ejemplo, si se va a invertir en fondos fuera de Chile, con casi total seguridad, vamos a encontrar alguna inversión directa o indirecta en alguna compañía de seguros de alguna parte del mundo. Fuera de Chile, en Europa o en Estados Unidos, las compañías de seguros son grandes, incluso más grandes que los bancos. Por lo tanto, es muy baja la probabilidad de que no haya nada de una compañía de seguros en algún fondo en el extranjero. Bastaría con que hubiese una acción de alguna compañía de seguros, en alguna parte del mundo, para que la AFP no pudiera invertir en el fondo respectivo, y eso no tiene sentido. Por eso, hay que ponerle un límite de significancia, que fue lo que hizo el reglamento.

Ahora bien, opinó que se puede no estar de acuerdo con el texto del reglamento, pero es lo que está vigente hoy, desde 2008, sin perjuicio de que se pueda modificar más adelante.

Recordó que solicitaron antecedentes a la Superintendencia de Pensiones, para saber si las condiciones actuales siguen justificando la definición de significancia de esa manera o no, y si llegamos a la conclusión de hacer cambios, en su minuto tendrán que proponerlos a la Superintendencia de Pensiones, que podría aceptarlos o no.

Comentó que la ley establece las prohibiciones, y dice lo siguiente: “Los miembros antes señalados -todos los miembros del Consejo de Inversiones- no podrán ser gerentes administradores o directores de una Administradora de Fondos de Pensiones, ni de alguna de las entidades del Grupo Empresarial al que aquella pertenezca, mientras ejerzan su cargo en el Consejo.”.

Por tanto, esa es la única prohibición legal que hay y, además, recordó que la CTI no aprueba los instrumentos, sino que solo aprueban las condiciones que tienen que cumplir determinado tipo de instrumento, y existe la obligación, cuando hay conflicto de intereses, de hacerlo ver y abstenernos de participar con voz y voto.

5.- El secretario de la Comisión Clasificadora de Riesgo, señor Alejandro Muñoz.

En primer lugar, abordó el marco regulatorio en el cual se desenvuelve esta entidad. Mencionó que la Comisión Clasificadora de Riesgo, en adelante CCR, fue creada por la ley N° 18.398, en enero de 1985, mediante la incorporación del Título XI al decreto ley N° 3.500. Allí se establecen las facultades, la composición y el financiamiento de la CCR, entre otros aspectos.

Las funciones de la CCR, así como otros aspectos de la misma, han presentado cambios a lo largo de los años, con la dictación de distintas leyes, y

conforme a dichos cambios legales, la Comisión ha debido adecuar sus acuerdos y procedimientos para ajustar su actuar a lo que la ley la faculta expresamente.

Hizo presente que los últimos dos cambios a las funciones de la CCR, fueron la ley de fomento a la productividad, de 2016, donde se incorporaron expresamente, para la inversión de los fondos de pensiones, los activos alternativos. En esos cambios al decreto ley No 3.500 también se modificó la función de la CCR, requiriéndole que aprobara algunos de los instrumentos de activos alternativos en los cuales los fondos de pensiones podían invertir.

Por su parte, la modificación anterior viene desde la ley No 20.255, la reforma previsional de 2008, donde se hicieron modificaciones muy importantes referidas a las inversiones de los fondos de pensiones. También se modificaron de manera significativa las funciones y atribuciones de la CCR. Se eliminaron algunas de las funciones y se modificaron otras.

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

Explicó que las funciones y atribuciones de la CCR están definidas en la ley, en el artículo 99 del decreto ley N° 3.500, señalando que la primera función consiste en la aprobación o rechazo, para la inversión de los fondos de pensiones, de las cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales. Como antecedente, señaló que, a diciembre de 2020, se han aprobado 37 fondos mutuos y 32 fondos de inversión. Respecto de las estrategias de fondos mutuos, 17 son de renta fija de corto plazo, liquidez; 15 son de deuda y 5 de acciones. En cuanto a las estrategias de fondos de inversión: 14 son de acciones; 10 son de deuda, la mayoría nacionales, y 3 son de deuda latinoamericana. También hay algunos fondos de inversión que invierten en activos alternativos, como inmobiliarios, en los que hay 6, e infraestructura, en los que hay 2 fondos de inversión aprobados.

Por su parte, indicó que otra función de la CCR es la aprobación o rechazo de instrumentos representativos de capital extranjeros, entre los que están las acciones extranjeras; las cuotas de fondos mutuos y de inversión extranjeros, y los títulos representativos de índices financieros, conocidos en el mercado como ETF. Hizo presente que, en las acciones extranjeras, a diciembre de 2020, tienen aprobadas 30 bolsas de valores extranjeras, con alrededor de 21.000 acciones de emisores inscritas en las bolsas y segmentos aprobados por la comisión. Eso, respecto de los fondos mutuos y títulos representativos de índice financieros.

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

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

Comentó que se han recibido solicitudes de aprobación de 175 fondos extranjeros, de los cuales 156 fueron aprobados y 19 solicitudes fueron rechazadas. En el monitoreo permanente de fondos y en la actualización anual de los fondos extranjeros, durante 2020 se desaprobaron 103 fondos extranjeros.

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

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

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

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

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

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

Indicó que las alternativas de inversión son 137, 96 corresponden a gestores aprobados a diciembre de 2020, algunas de las cuales se repiten en más de un activo, razón por la cual el número no es exactamente el mismo.

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

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

Por otro lado, hizo alusión a otra función establecida en el artículo 99, del decreto ley N° 3.500, que es una atribución distinta que corresponde a la atribución de rechazo de clasificaciones de riesgo de los instrumentos de deuda nacional. La comisión ha definido que para cumplir esta función es necesario revisar constantemente todas las nuevas emisiones inscritas en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

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

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

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

A su vez, declaró que el decreto ley N° 3.500 y el Régimen de Inversión, después de la modificación de la ley N° 20.255, de la reforma previsional de 2008, definen la categoría general de inversión y la categoría restringida de inversión.

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

En cuanto a la estructura y funcionamiento de la CCR, el primer punto a tratar dice relación con los integrantes de la comisión, que también están definidos en el artículo 100 del decreto ley N° 3.500. Dice que estará integrada por un funcionario de la Superintendencia de Pensiones (SP) designado por el superintendente, dos funcionarios de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) designados por su presidente y cuatro representantes de las AFP, elegidos por estas. La o el presidente de la CCR será elegido por la mayoría de los asistentes y durará en el cargo un año, pudiendo ser reelegido. Igual procedimiento se aplica para designar al vicepresidente, quien subroga al presidente en caso de ausencia o impedimento de este.

Los representantes de las AFP durarán dos años en sus cargos y deberán reunir los requisitos exigidos por las leyes para ser director de una sociedad anónima abierta. No pueden ser corredores de bolsa, agentes de valores, gerentes, ni administradores o directores de estas entidades, de un banco o de una institución financiera. A su vez, no pueden ser personas relacionadas a alguna AFP, socios, administradores o miembros de las entidades clasificadoras de riesgo definidas en la ley N° 18.045, de Mercado de Valores.

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

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

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

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

La secretaría administrativa cuenta con un equipo técnico encargado de preparar los antecedentes, informes y peritajes requeridos por la CCR para desempeñar sus funciones y ejercer las atribuciones establecidas en la ley; deberá enviar a cada integrante los antecedentes que guarden relación con las materias que serán tratadas en cada reunión de la CCR. Días antes de la reunión mensual que se realiza a fines de cada mes, enviará una carpeta digital a cada integrante de la CCR, con la tabla de la reunión y los informes de los instrumentos que se van a someter a la aprobación, rechazo o desaprobación por parte de la comisión, como asimismo los informes de monitoreo de las distintas funciones que está cumpliendo la comisión, los que también se incorporaron en esta carpeta para la revisión de los integrantes de la comisión antes de dicha reunión.

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

Sobre los acuerdos metodológicos, explicó que la CCR, como órgano colegiado, define mediante acuerdo los procedimientos para cumplir sus funciones y atribuciones. Actualmente, la CCR tiene dos acuerdos metodológicos con estos procedimientos. El Acuerdo N° 31 establece los procedimientos de aprobación de los fondos nacionales, fondos mutuos e inversiones nacionales y, el Acuerdo N° 32 establece las equivalencias de clasificación entre los títulos extranjeros y las categorías de riesgo nacional, también establece los procedimientos de aprobación para los instrumentos extranjeros representativos de capital, acciones extranjeras, las cuotas de fondos mutuos extranjeras e inversión, otros instrumentos autorizados por la Superintendencia de Pensiones, los títulos representativos de índices financieros.

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

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

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

Respecto de los procedimientos que tiene la CCR, mencionó las más importantes y representativas. Manifestó que hay tres muy parecidas, que son las aprobaciones de fondos nacionales, de fondos extranjeros y la de gestores de activos alternativos extranjeros, sumado a lo que decía en términos de metodología. La cuarta función dice relación con la atribución de rechazo de clasificaciones de riesgo, y esa sí que es una función completamente distinta a las otras.

Respecto a los procedimientos de la aprobación de fondos nacionales, declaró que el primer requerimiento es que debe existir una solicitud de una AFP; eso está también normado en la ley, que establece que un administrador de fondos de pensiones tiene que solicitar la aprobación de un fondo.

Acotó que hay algunos requerimientos respecto de claridad y precisión de los objetivos del fondo, el grado de orientación de las políticas al logro de los objetivos, niveles de endeudamiento, concentración de las inversiones.

Hay otros requerimientos en el sentido de que la comisión solicita que cada fondo que se aprueba tenga dos informes de clasificación de riesgo. Aquí, también se requiere que estos informes cumplan con ciertas condiciones o con ciertas opiniones del clasificador de riesgos, en relación con algunos temas importantes para la comisión en la aprobación de estos fondos, como, por ejemplo, algunos referidos a la experiencia de la administradora, a su gobierno corporativo, la gestión de riesgo, control de plataforma de operaciones.

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

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

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

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

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

Respecto a las funciones o atribución de rechazo de las calificaciones de riesgo, la comisión, para ejercer dicha atribución, analiza algunos informes, entre ellos, todos los informes de nuevos instrumentos que se inscriben en la Comisión para el Mercado Financiero.

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

Por otro lado, comentó que el cuarto procedimiento es el de los gestores de activos alternativos, ya que tiene sus condiciones de aprobación o requerimiento.

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

Asimismo, los integrantes de la CCR deben guardar reserva de todos los documentos o antecedentes que se presentan en la comisión y, está prohibido valerse directa o indirectamente de la información a la que tengan acceso en el desempeño de sus funciones.

Por su parte, las personas vinculadas a la CCR que tomen conocimiento de las proposiciones de aprobación o de las clasificaciones presentadas están excluidas de presentar o difundir información falsa o tendenciosa respecto de los instrumentos que deba aprobar o rechazar la CCR, donde la infracción a alguno de estos aspectos podría tener sanciones penales, de acuerdo con lo definido por la ley.

La presidenta de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), señora Francisca Castro, en cuanto al protocolo específico sobre conflictos de intereses, mencionó que no pueden tener relaciones directas con alguna AFP. Si una persona tiene conflicto de interés en cualquier tema que se trate en una discusión que esté en la agenda y que no sea relacionado con una AFP, sino con alguna otra empresa en cualquier materia, ella debe abstenerse y salir de la reunión. En el fondo, no puede participar en la discusión ni mucho menos en la aprobación y la resolución.

Consultada sobre la relación entre el CTI y la Superintendencia de Pensiones, en cómo se relacionan entre sí y si existe la posibilidad que exista alguna contradicción entre ambas, puesto que se señala que el CTI podría proponer reglas o criterios a la Superintendencia, y si en caso de que esta última esté en desacuerdo, ¿puede decir absolutamente que no y eventualmente el CTI insistir en

sus criterios y, por lo tanto, la superintendencia estaría obligada a aceptar dichos criterios?, respondió que respecto del potencial conflicto de intereses, en la CCR no puede haber un problema de ese tipo. Ninguno de sus miembros puede tener relación alguna, no solo con las AFP, sino tampoco con entidades financieras u otras.

Si ocurriera algún problema vinculado, de alguna manera, a alguno de los miembros, no procede que dicho miembro esté presente en la discusión. Señaló que dejaba en claro que explícitamente tampoco pueden ser corredores de bolsa o agentes de valores, gerentes, administradores o directores de dichas entidades, o de un banco o institución financiera.

Informó que existe un manual de procedimiento interno de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) para saber cuál es el comportamiento que deben tener sus funcionarios.

Por otro lado, agregó que la Comisión Clasificadora de Riesgo tiene toda su información expuesta de manera pública y transparente, ya que una vez que algo se discute en sala, las actas quedan al servicio de ustedes y de la comunidad.

6.- La gerente de la División Política Financiera del Banco Central, señora Solange Berstein, expresó que su aporte en esta materia la debe entregar en su calidad de ex superintendente de pensiones, por lo que los antecedentes y opiniones que expresa no se deben entender emitidos en representación de la institución en la cual actualmente se desempeña.

Asimismo, aclaró que los hechos denunciados, que son objeto de esta investigación, son posteriores al período en que ejerció el cargo de superintendente de Pensiones, por lo que se remitirá a los orígenes de la regulación a que se hace referencia en este caso, la que fue emitida como parte de la implementación de la reforma previsional de 2008.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Aclaró que el primer régimen de inversión fue emitido en 2008 como parte de la implementación de la reforma previsional. En ese régimen de inversión fue necesario incorporar una serie de criterios y regulaciones para la inversión de los fondos de pensiones. Es un cuerpo normativo bien complejo, bien extenso.

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

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

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

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

No obstante, se debe mencionar que el objetivo del régimen de inversión no solo era incorporar aspectos nuevos como este, sino también dar

flexibilidad a la norma para irse adaptando de acuerdo con la evolución del sector financiero, oportunidades de inversión para los fondos y la experiencia en el ámbito de fiscalización.

En este contexto, el régimen de inversión fue revisado en 2011, ajustando la definición de inversión indirecta, según la experiencia fiscalizadora de este concepto, para las distintas clases de activos en las que era relevante.

En cuanto al proceso de fiscalización de las operaciones realizadas en el marco de las normas citadas, en su calidad de ex superintendente de Pensiones, habiendo sido funcionaria de esa institución, primero como analista de estudios, entre 1994 y 1997; luego, como jefa de Estudios, entre 2003 y 2006, y, por último, superintendente, entre 2006 y 2014, no posee mayores antecedentes que aportar.

7.- El Presidente de la Asociación de Fiscalizadores del Servicio de Impuestos Internos, señor Juan David Apablaza Gallardo.

Manifestó que en general, los ingresos de las AFP están constituidos básicamente por las comisiones provenientes de los distintos fondos por cotizaciones obligatorias y adicionales, las cuales efectúan los afiliados a las AFP.

A la vez, esos ingresos tienen gastos asociados, los cuales corresponden a administración, ventas y gastos de comercialización, en especial, aquellos en publicidad y eventos, además de todo lo que uno puede observar de las AFP para que puedan producir ingresos, o la renta o fin para el cual están determinadas, según el decreto con fuerza de ley N° 3.500, de 1980.

Comentó que la principal inversión de las AFP es en encaje, que es la garantía de la rentabilidad mínima que deben asegurar los fondos de pensiones y que equivale al 1% de los fondos de pensiones que debe mantener la AFP, en los distintos fondos en que se invierten los dineros de los cotizantes.

Así como las AFP tienen ingresos y gastos, también las comisiones tienen algunos beneficios tributarios.

Hizo alusión a el tipo de comisiones e ingresos exentos de IVA, según el artículo 28, inciso tercero, del decreto con fuerza de ley N° 3.500, precisado que si esas comisiones no estuvieran exentas del IVA vía el decreto con fuerza de ley mencionado, el artículo 20, N° 3, de la Ley Sobre Impuesto a la Renta las dejaría afectas a dicho impuesto.

Como el artículo 28 del decreto con fuerza de ley N° 3.500 no consideró los retiros de la cuenta de ahorro voluntario, más conocido como APV, quedan afectos al IVA.

A su vez, acotó que las comisiones de las AFP están clasificadas en el artículo 20, N° 3, de la Ley Sobre Impuesto a la Renta y, por tanto, tributan con el impuesto de primera categoría, en base a contabilidad completa y cumpliendo las normas que corresponden al régimen general de tributación.

Explicó que otro beneficio tributario de las AFP es el derecho a un crédito en contra del impuesto de primera categoría de la ley de la renta; esto es todas las transacciones que realizan las AFP, que, en sus facturas, tienen IVA Crédito Fiscal, lo puede imputar a los pagos provisionales mensuales (PPM) obligatorios.

En ese sentido, señaló que toda empresa paga mensualmente un PPM obligatorio, el que consiste en una especie de ahorro a favor del impuesto que podría

pagar la empresa el siguiente año. Como los PPM son obligatorios, el IVA Crédito Fiscal que se acumula mes a mes se imputa y se rebaja de esos PPM. Si el IVA Crédito Fiscal es mayor que el PPM en el mes que imputa, se producen remanentes que se pueden imputar al mes siguiente.

Ahora bien, si llegado el 31 de diciembre existe un remanente de IVA Crédito Fiscal, porque fue mayor que los PPM, se imputa como un PPM voluntario, directamente en la declaración de abril del siguiente año en contra del impuesto de primera categoría. Ese es el mayor de los beneficios, junto con las exenciones, que tienen las AFP.

Respecto a la interrogante sobre qué fiscaliza el Servicio de Impuestos Internos de las AFP. Manifestó que se revisa la procedencia de los pagos provisionales por utilidades absorbidas, esto es que una empresa pueda generar utilidad el primer año y, por tanto, pagar impuestos -una AFP paga impuesto de primera categoría-, pero al siguiente año podría producir una pérdida tributaria. En consecuencia, como ley era continua -porque ya fue modificada-, las pérdidas absorbían la utilidad, por ende había una especie de pago de menor impuesto, y se les devuelve a los contribuyentes el impuesto de primera categoría pagado, en este caso a las AFP. Eso se revisa para ver si se cumple con la procedencia de la utilización de este PPUA y, en lo principal, también se revisan los gastos, la imputación de PPM y la imputación de crédito fiscal a las AFP. Afirmó que son bastante básicas las revisiones que se hacen y es lo que hoy se conoce del servicio.

¿Qué no fiscaliza el Servicio de Impuestos Internos? Declaró que no se revisan las reorganizaciones de las AFP. Tampoco se fiscaliza la tributación de las comisiones ni los traspasos de fondos de cotizantes a las compañías de seguros, sobre todo cuando se trata de rentas vitalicias o de pensiones de invalidez y sobrevivencia. Estos traspasos de comisiones entre los agentes de turno y los asesores previsionales no se revisan, lo cual tiene un trasfondo muy particular.

De igual forma, no se revisa al grupo empresarial. Recordó que las AFP no solo están constituidas como AFP, sino que también invierten en ellas otras empresas, formando una especie de holding empresarial, una de cuyas inversiones podrían ser las AFP. Prueba de ello es que en la Dirección de Grandes Contribuyentes, donde están alojadas la mayoría de las AFP, existe un plan piloto destinado a la revisión de grupos empresariales o holdings empresariales, pero en aquel no está considerada ninguna AFP.

Sobre ¿Cuáles son los mecanismos de evasión y de elusión detectados respecto de las AFP? Indicó que serían las inversiones realizadas mediante la obtención de préstamos de otras sociedades que tienen residencia en países con régimen de tributación preferencial, precisando que las inversiones que se realizan en paraísos fiscales muchas veces no han pagado los impuestos correspondientes.

Esbozó que el caso de los préstamos a otras sociedades del holding tiene relación con lo ocurrido, por ejemplo, con Principal, donde una empresa irlandesa presta dinero a tres sociedades constituidas en Chile, generando altos intereses, para luego estas empresas comprar o fusionar a Cuprum, que fue la fusión importante que se hizo.

¿Por qué se hace ese mecanismo? Para que con esos altos intereses se genere una pérdida importante y al momento de fusionar la empresa no solo obtenga el goodwill, que generó mediáticamente no solo una comisión investigadora, sino también algo que no se vio en dicha comisión o no aparece en su informe, cual es una devolución de impuesto de primera categoría, que es el pago provisional por

utilidades absorbidas. Por ejemplo, si alguien tiene una empresa que genera muchas pérdidas y la fusiona con otra que tiene utilidades y pagó impuestos, al fusionarla, eso produce un mecanismo tal que la ley garantizaba la devolución de impuesto de primera categoría. Por lo tanto, tenemos que los préstamos que hizo una empresa en Irlanda, donde hay un paraíso fiscal, generaron artificialmente una devolución de impuestos a las sociedades chilenas.

Enfatizó que a través de la reforma en que se reorganizaron se generaron sumas relevantes de goodwill, no existiendo otras motivaciones económicas.

Explicó que esto fue muy similar a una figura que ocurrió con Coca-Cola Embonor, que quiso traer desde Estados Unidos, particularmente de un estado que es un paraíso fiscal, pérdidas a Chile. Luego, el Servicio de Impuestos Internos se negó a eso, y finalmente Coca-Cola Embonor pierde el juicio en la Corte Suprema y se negó. Este caso del Servicio de Impuestos Internos contra Coca-Cola Embonor es muy importante, porque antes la Corte Suprema había dicho que la elusión era la forma astuta de bajar la carga tributaria. No obstante, a propósito de Coca-Cola Embonor, dicho tribunal cambia el concepto de elusión, arguyendo que cuando hay dineros en paraísos fiscales y estos generan solo pérdidas, no produciendo siquiera ningún ingreso, se cataloga no solo como elusión, sino también como evasión y, por tanto, no correspondería imputarlos en Chile o traer esa pérdida a Chile. Lo que ocurrió con Coca-Cola Embonor fue algo muy similar, sino igual, a lo que sucedió con las fusiones de las AFP, caso en el cual el Servicio de Impuestos Internos, a través del director nacional, reconoció que esa figura no era evasiva ni elusiva, sino que correspondía y, por tanto, se otorgó el goodwill a esas empresas.

Asimismo, tributan las comisiones que las AFP pagan a terceros. Informó que en los medios de comunicación también apareció la figura llamada "comisiones fantasmas", que pagan las AFP a terceros, que podrían ser relacionados y que colaboran con información o asesoría a las AFP en Chile.

Dejó en claro que las comisiones fantasmas se trasladan a los cotizantes. Entonces, ¿esas comisiones cobradas debieran ser gasto para las AFP? La respuesta es no. ¿Eso se fiscaliza? Tampoco. ¿Podríamos revisar si esas transacciones se generan en paraísos fiscales? No se puede saber, salvo que hubiera otro reportaje de Ciper que así lo indicara.

En consecuencia, entendiendo que hay cosas que quizá no se pueden fiscalizar cuando esos dineros ya están en paraísos fiscales, sí habría que poner la alerta o alguna modificación legal respecto de las AFP, para que cuando se trasladen o se paguen a empresas que están en paraísos fiscales se pueda retener el impuesto adicional. De esa forma se evitaría que se hicieran esos traslapes en paraísos fiscales y las empresas no pagaran el impuesto que corresponde, ya que en Chile sí pagan las empresas y todos los contribuyentes.

Respecto a las fusiones de las AFP, cabe preguntarse ¿cómo actuaron el Servicio de Impuestos Internos y otros organismos? A ese respecto, señaló que la Contraloría General de la República dictaminó que no se había cumplido con las formalidades legales respecto de, por ejemplo, la fusión de Principal con Cuprum, a través de Argentum. Por lo tanto, la Contraloría está diciendo que esto es ilegal y que también podría haber una anulación de la fusión, que es lo solicitado por el exdiputado Fuad Chahín mediante la presentación de una querrela ante los tribunales de justicia. Además, la Contraloría, a través de la subcontralora, en calidad de subrogante, estableció ciertas responsabilidades a quien corresponda.

En esa oportunidad, el Consejo de Defensa del Estado (CDE), ente que resguarda cualquier perjuicio fiscal al fisco o al Estado, fue requerido para que iniciara acciones legales de anulación, en base a lo que había hecho la contraloría y a lo que dijo la comisión investigadora. ¿Qué hizo el CDE? Proteger a la Superintendencia de AFP, a fin de que no anularan la fusión

Asimismo, se conocía que el plan de negocios que había presentado Argentum a la autoridad no contenía una legítima razón de negocio. ¿Por qué? Porque cuando se dio a conocer el plan presentado por la AFP, se estableció en el mismo plan de acción que el motivo para hacer esa fusión era obtener el famoso goodwill, beneficio tributario que permite aumentar los gastos de la empresa por una compra mayor al valor de la propia empresa.

Declaró que una vez que llega al Servicio de Impuestos Internos, la fiscalización de parte de los colegas que laboraron en la fusión, determinó que no correspondía el goodwill, por lo tanto, se rechazó. Acto seguido, el contribuyente reclama ante el tribunal tributario y aduanero correspondiente, para pedir que se acoga su petición de generar el goodwill.

Informó que hubo muchas intervenciones desde el embajador de Estados Unidos, a propósito de que Principal es una empresa estadounidense. Se generan conversaciones con la dirección del Servicio de Impuestos Internos. Entonces, el contribuyente retira el reclamo del tribunal tributario y aduanero, y el servicio resuelve a través de una nueva revisión, lo que se llama revisión de la actuación fiscalizadora (RAF) en el ámbito de a lo que el contribuyente tiene derecho.

Por consiguiente, se le otorgan todos los beneficios del goodwill a la empresa que se fusiona, sin mayores argumentos, a pesar de ya ser conocida el acta del directorio de Principal, en que se dice, en el plan de negocios, que esta operación se hace solamente para generar goodwill.

Peor o más grave es que el propio director nacional, Fernando Barraza -que en 2015 apoya y determina esa resolución-, en 2018, a través del catálogo de esquemas elusivos del SII, que el servicio le presenta a los contribuyentes y que hoy suma 55 esquemas de elusión, establece y les advierte que de hacer dicha práctica, será fiscalizado, porque no se puede hacer o, de otra forma, tendría ribetes de elusión o evasión.

Sugirió los siguientes puntos a la Comisión, con el objeto de establecer la participación verdadera de las organizaciones en la fiscalización.

Primero, solicitar al servicio que explique por qué las AFP no se revisan como holding o grupo empresarial.

Segundo, solicitar que se revise lo expuesto en la presentación (PPT).

Tercero, solicitar al director del servicio que explique por qué aprobó el goodwill de las fusiones, si no obedecían a una legítima razón de negocio, tal como lo expresa el catálogo de esquemas tributarios.

Cuarto, solicitar al servicio que fiscalice a las empresas investigadas y su relación con cada una de las empresas relacionadas dentro y fuera del país, no solo con las relacionadas dentro del país. El propio director, a través de la página del servicio y de un periódico de la zona, dijo que el servicio tenía identificados a 700 contribuyentes que operaban en paraísos fiscales.

Quinto, a propósito del artículo de Ciper, del domingo 3 de octubre, citar a los periodistas, toda vez que dan cuenta de operaciones en paraísos fiscales de algunas AFP.

Sexto, obligación de las AFP de declarar todas sus empresas relacionadas, dentro y fuera del país, en particular, las relacionadas y constituidas en paraísos tributarios, o de nula o baja tributación.

Séptimo, que se regulen en particular las inversiones directas e indirectas de las AFP, a través de los fondos de inversión: caso triangulaciones. Señaló que los fondos de inversión no pagan impuestos de primera categoría, solo adicional o global cuando los socios retiran sus utilidades. ¿Qué pasa cuando ese retiro lo hacen desde el paraíso fiscal y no en Chile? No lo informan, no se sabe y, además, esos países protegen esos recursos o flujos de dinero, no entregando ninguna información. De hecho, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), ha catalogado los paraísos fiscales como países en donde la información es poco fidedigna.

Consultado el señor Apablaza, sobre si cree que hay facultades que la dirección del Servicio de Impuestos Internos no ha ejercido, si hay omisiones que podrían ser graves y que debieran ser motivo de fiscalización, si pueden revestir, algunas de esas conductas, carácter de delito o simplemente se trata de faltas administrativas, cuál es la evaluación que tienen los trabajadores de la conducta fiscalizadora, en general, del Servicio de Impuestos Internos y su dirección. Se respondió por el señor Apablaza que respecto de la conducta de fiscalización del Servicio de Impuestos Internos, hay que hacer una distinción, toda vez que hay un informe elaborado por más de tres mil funcionarios en 2019, en el cual se estableció un diagnóstico de cómo operan las autoridades de turno en el Servicio de Impuestos Internos.

Sostuvo que han tenido conductas bien reñidas. Por ejemplo, recordó mucho el caso de Ricardo Escobar, quien realizó bastantes oficios circulares que favorecieron particularmente a una empresa, ya que se devolvieron más de 400 millones de dólares a una sola empresa, en razón de que a todas las empresas de Chile juntas les fueron devueltos 800 millones de dólares. O sea, a dicha empresa se le entregó más del 50% de todo lo devuelto a Chile por concepto de PPUA (Pago Provisional de Utilidades Absorbidas) a través de un oficio.

En el caso particular de la fusión y de aceptar el goodwill tributario, cual es el beneficio de aumentar gastos artificialmente en este caso, se hace la siguiente distinción.

Cuando se hace la fiscalización por parte de los funcionarios del Servicio de Impuestos Internos, se trata de hacerla de la manera más objetiva y apegada a la ley posible, que es lo que requiere el mandato legal y constitucional. Es evidente que pueden existir algunas situaciones particulares o aristas que no se puedan ver, pero en el caso de las AFP se constató que no existía una legítima razón de negocios y que estando en un paraíso fiscal, habiendo aportado préstamos a tres empresas en lugar de haber prestado de manera directa ese dinero a la empresa que se constituyó finalmente, se generó una pérdida artificial que originó una devolución de impuestos de primera categoría y, además, el goodwill. Por lo tanto, se rechazó. Por eso, el contribuyente tiene todo el derecho a reclamar, que fue lo que hizo al tribunal tributario.

¿Cuál fue la conducta inapropiada de la autoridad del Servicio? Se llegó al acuerdo con el contribuyente de sacar el reclamo del PPUA y hacer una nueva revisión, algo que es legal, con nuevos antecedentes y aportes, lo cual es legal en el Servicio de Impuestos Internos. Explicó que les pareció desafortunado que se otorgara ese goodwill, existiendo un informe de los fiscalizadores que establecía que no se podía porque no existía una legítima razón de negocios,

pese a que se suscitaron dos hechos claros y evidentes: primero, se conoce el acta en que las mismas personas de Principal dicen que este plan de acción se realiza únicamente con el objeto de generar un goodwill y no para crear una empresa que entregue beneficios a los afiliados, y, segundo, el propio Servicio de Impuestos Internos, tres años después, establece este tipo de maniobra como un esquema elusivo en las fusiones.

¿Cómo se explica eso y quién responde? El director nacional hoy no responde por nada. ¿Responde por el aumento de la evasión? No. ¿Responde porque él hizo algunos oficios o circulares desapegados de la ley, como así nosotros reclamamos a la Contraloría General de la República por el caso Penta? En el caso del pago de honorarios a los abogados que defendieron al señor Carlos Délano, fueron aceptados finalmente por la autoridad, pese a que fueron rechazados, porque no concordaban con la ley.

Entonces, ¿quién responde? ¿Quién “le pone el cascabel al gato” a las malas interpretaciones, antojadizas o no, o equivocadas -si partimos del principio de buena fe- efectuadas en ejercicio de las facultades que tiene el director nacional y el director de Grandes Contribuyentes, cuando aquellas son alejadas de lo que dice el funcionario? Cuando el funcionario realiza una fiscalización, no solo participa él, sino también el abogado del grupo, el jefe de grupo, el jefe de departamento y el propio director regional. En los casos que estoy explicando todos ellos estaban de acuerdo con eso, pero finalmente la autoridad máxima interviene diciendo que le dará el favor a este contribuyente, en circunstancias de que la ley señalaba todo lo contrario.

Respecto de su pregunta sobre la conducta en la fiscalización, podemos hacer una distinción entre lo que hacen los funcionarios y la autoridad. Por eso, se entregará una propuesta a los constituyentes para la futura reforma tributaria sobre ese tema en particular. No decimos que no dependa de la autoridad de turno, porque quisiéramos que el director nacional fuera una persona de dentro del Servicio, con vasta experiencia y sin conflictos de intereses, pero también entendemos la posición política de quien debiera manejar el Servicio de Impuestos Internos para obedecer las políticas públicas tributarias del Presidente o de la Presidenta de turno, lo cual es absolutamente entendible. Pero, ¿qué hacemos para que eso no ocurra?

En cuanto a los FIP (Fondos de Inversión Privados), recordó que hace ocho o nueve años coincidieron las cifras de los fondos de las AFP, del FUT (Fondos de Utilidades Tributables), ya extinto, y del PIB. No fue una coincidencia que haya concordado el monto. El FUT fue creado en los años 80 para que las empresas no pagaran el impuesto global complementario y pudieran reinvertir sus utilidades para dar más trabajo y desarrollo al país, frente a la hecatombe que vivimos en esa época.

Informó que un estudio de Michel Jorratt demuestra que más del 53% de esas reinversiones se hicieron en empresas o sociedades de papel, que finalmente constituyen fondos de inversiones privados que trabajan fuera de Chile y muchos de ellos en paraísos fiscales.

Segundo, los FIP no pagan impuesto de primera categoría y los dueños solo pagan el impuesto final cuando retiran las utilidades, pero si las retiran en paraísos fiscales no tenemos cómo enterarnos o no las retiran porque las siguen reinvertiendo.

Y tercero, cuando esos FIP o reinversiones se invierten en acciones, como ocurrió en el denominado “Caso Cascadas”, que no se ha comentado, pero

es de público conocimiento, en el cual los miembros societarios de esas empresas realizaron una maniobra elusiva que incluso fue llevada a tribunales y se multó en casi 55 millones de dólares a Julio Ponce Lerou, quien finalmente terminó pagando a través del Tribunal Constitucional una multa que se rebajó a 3 millones de dólares. En definitiva, hizo perder, nada más y nada menos, que más de 44 millones de dólares a los cotizantes de las AFP.

Entonces, concordó con lo expuesto por el señor Marco Kremerman respecto de para qué finalmente es la utilidad, cuando hoy el caso Volcom no representa una situación de riesgo analizada, al igual que el Caso Cascadas.

Finalmente, declaró que en el Caso Cascadas, cuando se crea esa figura y se informa o se debiera haber informado a la entonces Superintendencia de Valores y Seguros, ¿por qué eso no fue informado a las AFP y se cataloga como riesgoso? Si se va a vender barato y después a comprar más caro, lo cual generará una pérdida de más de 44 millones de dólares, es evidente que desde la AFP se debe hacer algo con la inversión, porque esa pérdida no es para la AFP, sino que la asumen todos los cotizantes.

b) Particulares invitados a exponer.

8.- El fundador de la Fundación por la Transparencia, señor Carlos Tromben.

Comenzó manifestando que la Fundación es una organización sin fines de lucro que busca contribuir a la democracia facilitando la difusión de información relacionada con los tópicos de interés de la Comisión, respecto de los casos de triangulaciones y VolcomCapital, problemática pública en torno a la manera cómo los fondos de inversión canalizan recursos de las AFP hacia otras inversiones.

En cuanto al marco general, refirió que en el país hay 124 fondos locales en los que invierten las AFP, los cuales son administrados por 23 sociedades distintas, grupos relevantes de fondos de inversión. Los más conocidos, Moneda Asset Management, Compass Group, BTG Pactual y otras de creación más reciente, como VolcomCapital o Picton, por mencionar algunas, las más relevantes de este mercado. Es un mercado importante en magnitud, pues estos fondos manejan recursos confiados por las AFP. Así, el último monto informado por la superintendencia es de 10.018 millones de dólares, correspondiente al 4,7% de la totalidad de los fondos previsionales de los chilenos y de las chilenas. Para tener una referencia de lo que estaba hablando, hay que tomar en cuenta que las ventas anuales de Codelco están en el orden de los 5.000 millones de dólares. El último resultado informado es 5.289 millones de dólares; o sea, estos fondos tienen ahorrado una cifra equivalente al doble de las ventas anuales de Codelco.

En cuanto a las menciones sobre qué relación tiene esto con el Presidente de la República como privado, como persona natural, como inversionista, exhibió como información pública de Transparencia la declaración de intereses de cuando era candidato por segunda vez a la presidencia, en que registra una inversión, en 2009, en el fondo Moneda Small CAP, involucrado en esta operación, por 56.000 cuotas equivalente a 2.200 millones de pesos. Más relevante es la participación y adquisición de cuotas por parte del ciudadano Sebastián Piñera Echenique en el fondo Pionero, un fondo mucho más grande. El 20 de abril de 2011 él adquirió 2,6 millones de cuotas. Es importante recordar esta fecha, porque hablaría de ella más adelante para ilustrar la dinámica de las operaciones de triangulación.

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

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

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

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

Sobre los riesgos regulatorios que tienen este tipo de fondos, considero los potenciales conflictos de interés -que es lo que convoca a la Comisión y preocupa a la ciudadanía-, la posibilidad de que ocurran triangulaciones de recursos desde el inversionista a una empresa o persona relacionada a través de un intermediario. Esto último es muy importante, porque se supone que en el caso de las AFP hay ciertas prohibiciones y restricciones; por lo tanto, el inversionista institucional que desea allegar recursos de los fondos que administra a una sociedad relacionada, una matriz o una empresa de un rubro similar, recurre a un intermediario. Por eso se produce triangulación: El dinero llega del inversionista a su sociedad relacionada a través del intermediario, baipaseando restricciones legales en la materia. Eso es lo preocupante y lo riesgoso.

En el caso concreto, el primero de los fondos en cuestión, que es Pionero, realizó una compra de cuotas por parte de la AFP Hábitat y, parte de esos recursos se invirtieron en adquirir activos, acciones en el mercado local, y una de esas acciones era Inversiones La Construcción, matriz de la AFP Hábitat. Moneda Small CAP es algo exactamente igual, de un monto relativamente menor, porque es un fondo menor que Pionero. No obstante, tienen el mismo administrador, como es la empresa Moneda.

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

Al respecto hizo presente que la respuesta ya es conocida, quedó en acta, el superintendente de Pensiones señaló que es una inversión indirecta,

amparada en una norma y de una magnitud reducida, poco relevante y que, por lo tanto, no constituye ningún problema de carácter regular. Eso es lo que señala la aprobación que da la Superintendencia de Pensiones y que se las explicó a los señores diputados y a las señoras diputadas en sesión anterior.

Pero como Fundación por la Transparencia tienen una interpretación distinta, porque estiman que en esta operación hay una actitud elusiva, pues violenta el espíritu de la ley que expresamente prohíbe este tipo de operaciones en su artículo 45 bis del DL N° 3.500. La justificación de este tipo de operaciones proviene de un Consejo Técnico de Inversiones, que es un organismo que tiene un tema de poca diversidad en sus componentes; muchos de ellos provienen del mundo de las AFP, han trabajado para las AFP, para ellas y por ellas. Entonces, ahí hay un tema para explicar cómo una norma permite que se haga algo que prohíbe una ley de la República.

Es muy importante ver la secuencia de hechos y cómo se sucedieron en el tiempo, porque esto no es una trenza automática, ocurre por etapas. En primer lugar, Hábitat invierte en cuotas del fondo Pionero, entre 1994 y 2011, un monto relativamente estable de cuotas. En segundo lugar, en julio de 2012, las acciones de Inversiones La Construcción debutaron en la Bolsa de Comercio de Santiago, fue una noticia importante. En tercer lugar, dos meses después, al cierre de septiembre se informa que Moneda tiene una posición importante en acciones de ILC. Así, recordó que los recursos de las AFP entran al fondo, la matriz de esta debuta en la Bolsa, emite sus acciones y el fondo adquiere parte de ellas. Esa es la secuencia.

Pues bien, AFP Hábitat tenía en fondo Pionero un número de cuotas. Siempre se habla de cuotas, porque se comprenderá que cuando aumenta la compra de un activo financiero, sube su valor. Por eso no se habla de dineros, sino que solo de cuotas, que han estado relativamente estables durante los primeros años, entre 400 mil y 500 mil con altibajos. Ese era el tenor de la inversión de Hábitat en fondo Pionero.

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

Ante la consulta de cuánto es el monto de las cuotas, contestó que ello va cambiando con el tiempo. La globalidad de la inversión de Pionero es del orden de 150 millones de dólares.

Ante la consulta de cómo se vinculaba esa información, si resulta que en 2011 Sebastián Piñera era Presidente de la República y tenía un fideicomiso ciego, por lo tanto, no correspondía que saliera su nombre, sino más bien la entidad inversora y de quien tenía el fideicomiso ciego, porque el Presidente no manejaba sus inversiones, contestó que en este asunto en particular es personal, no es a través del fideicomiso, y por eso está identificado con su nombre. Además, esta información se hizo pública no en ese momento, sino que para la campaña presidencial de 2017. Es en ese momento en que esta información llega vía transparencia al portal, es información pública que pueden consultar.

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

El caso de Moneda Small Cap es ligeramente distinto en cuanto a la secuencia de hechos. Se parte por la emisión de acciones de ILC en julio, que se produjo a fines de ese mes y principios de agosto. Y, en octubre de 2012, Hábitat invierte en el fondo Moneda Small Cap y, en diciembre del mismo año, se devuelven esos recursos hacia ILC, en la forma de una compra de un paquete de accionario. Es ligeramente distinta la secuencia, pero la idea es la misma; es decir, entran recursos a un fondo y se devuelven al mismo grupo a la controladora de una AFP. Los montos alcanzan a 34 millones de dólares, en el caso de la inversión de Hábitat en Moneda, y 3,3 millones, el 10% aproximadamente, se devuelve a la propia Inversiones La Construcción S.A. (ILC). Esa es la situación.

Destacó que en abril de 2014 se produce otro cruce de intereses entre estas sociedades, porque el señor René Cortázar Sanz, un hombre de trayectoria reconocida tanto en el ámbito público como privado, era a la sazón director de Moneda Asset Management S.A., y fue elegido director de ILC. Como dicen los expertos en finanzas, se produce un interlocking, con una misma persona en la sociedad que invierte recursos de los trabajadores chilenos canalizados por las AFP, que posteriormente pasa a ser director de la empresa en la cual se invierte, una de ellas muy relevante como es esta sociedad inversora de la Cámara Chilena de la Construcción. Es un dato que da cuenta de la importancia de las relaciones.

Continuando con la operación, observó que cuando Pionero y Moneda Small Cap compran acciones de ILC, que es la matriz de Hábitat, lo hacen antes y después de recibir aportes de la propia AFP Hábitat. Por eso hablaba de una canalización de recursos en el tiempo. Esto no sirve para hacer la foto reciente del día de ayer, de anteayer o de hace un mes, sino que hay que ver la secuencia desde que esto comenzó, desde el año 2012. En la práctica, estos fondos están contribuyendo a elevar el valor patrimonial de la sociedad que controla la AFP que, a su vez, tiene otras inversiones en rubros equivalentes. Por ejemplo, en redes de salud, una isapre, un banco, una aseguradora, etcétera. Es decir, hay muchos cruces entre estas sociedades y lo que hacen los fondos, con recursos de Hábitat, es devolvérselos al propio grupo de la Cámara Chilena de la Construcción, lo que escapa a los objetivos del decreto ley N°3.500.

Esta es la interpretación de la Fundación. Por cierto, se podía discutir, pero llegaron a esa conclusión después de ver los antecedentes que estaban analizando. Incluso, constataron que la Superintendencia de Pensiones no sancionó ni amonestó a Hábitat por esta situación, no hubo luz amarilla, ni roja, ni verde, ni de ningún otro color. Entonces, ¿qué pasó con esta actitud que consideramos permisiva y que se mantuvo en el tiempo? La inversión se fue incrementando de estos fondos ILC, con el aporte original que tuvieron de parte de Hábitat.

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

Se sabía que VolcomCapital administra varios fondos que reinvierten los recursos en fondos que están situados en Europa, en Francia y en el Reino

Unido. Triton Partners, CBC, Ardian son fondos bastantes conocidos, porque administran muchos recursos de distintos inversionistas a nivel mundial. Volcom es un mero intermediario. Ante la inquietud manifestada en sesiones previas de por qué no invierten directamente las AFP en estos fondos, hizo presente que eso también ocurre, porque hay inversión directa que no es a través de Volcom, lo cual es paradójico, porque Volcom cobra una comisión por esa labor.

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

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

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

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

Las críticas a esta operación de Volcom es que hay un destino opaco de los fondos y una cierta naturaleza especulativa. Recordó lo que dijo sobre el origen de la palabra espejo, en un lado están los ahorros de los trabajadores y, en el otro, hay cuotas. Después, hay un tercer espejo de las cuotas de los otros fondos que invierten en otras empresas que se desconocen, es decir, no se sabe cuáles son. Aquí no se toma en cuenta el parecer de los afiliados, los titulares de los fondos. Los trabajadores y las trabajadoras de Chile, ¿qué piensan de esto? Parece que no es relevante, no se consulta, no hay mayor participación ni estímulo a que participen, por lo menos, en el seguimiento de sus propios ahorros.

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

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

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

Ante la inquietud de cómo pudo Volcom de manera tan rápida ascender en el mundo financiero, manifestó que hay un marco legal, adoptado en diciembre de 2012 cuando se promulgó la ley N°20.552, que Moderniza y Fomenta Competencia del Sistema Financiero, pero, como quien no quiere la cosa, esta reforma llamada Mercado de Capitales Bicentenario introdujo 41 cambios al decreto ley N° 3.500 que regula a las AFP. Eso da cuenta de la importancia de las AFP como inversores en nuestro país. Las modificaciones descritas relajaron bastante los requisitos para invertir en cuotas de nuevos fondos, pues ahora no se requiere informe de la Superintendencia de Pensiones y se va directamente a invertir en estos fondos nuevos, innovadores, agresivos y riesgosos, porque se necesita competencia. Esa es la lógica con que se promulgó la mencionada ley.

Además, se eliminaron los límites máximos de inversión para nuevos entrantes. Antiguamente, un nuevo entrante recibía una inversión más modesta, gradual, paulatina, conforme a sus resultados. Sin embargo, ahora de inmediato, derecho a la piscina, de una, por modificaciones regulatorias que tuvieron lugar el 2012, el mismo año en que creció la inversión de Hábitat en Pionero, es decir, se dio en un marco. Entonces, hay un marco que explica y que se adoptó, precisamente, por esa razón.

Abocándose a aspectos más o menos de detalle sobre Volcom, refirió que a la fecha, 2021, ha recibido aportes de las AFP por 658 millones de dólares, retiros de capital AFP por 230 millones de dólares y los dividendos acumulados a la fecha son de 67 millones de dólares.

Asimismo, se aprecia una rentabilidad bien oscilante, porque son fondos que varían mucho por la naturaleza de lo que invierten, como capital de riesgo, private equity. Además, el mercado financiero mundial del año pasado fue muy volátil y la rentabilidad osciló entre el 30 y el 18%. Por otra parte, han cobrado comisiones, las famosas comisiones fantasmas que se mencionan a menudo, las que se cobran al fondo de pensiones por encima de la comisión que paga el afiliado, por 1,6 millones de dólares.

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

Por ello, se debe reflexionar sobre qué quiere la sociedad chilena, qué quieren los trabajadores. Por ejemplo, exagerando, si les es indiferente que sus ahorros se inviertan en trabajo infantil, en armas químicas que se usan contra la población civil en distintos países y zonas de conflictos, si les da lo mismo que se invierta en actividades contaminantes o que contribuyan al efecto invernadero, a la contaminación del agua o del mar, en fin. Hay un acto mínimo, ahora que se habla tanto de aquello, de preguntar qué quieren los chilenos respecto del futuro de las pensiones, de las AFP. Hay todo tipo de encuestas al respecto, pero nadie pregunta a los afiliados qué quieren que se haga con su dinero, es decir, en qué condiciones quieren que sea invertido, cuestiones que les parecen relevante como Fundación por la Transparencia.

Además, estimó que existe una cierta permisividad en la supervisión o un lenguaje muy pro mercado financiero. Ello, pues en la sesión anterior, el señor superintendente aseveró que si el Parlamento quiere prohibir las inversiones indirectas, las AFP no van a tener en qué invertir. Ese comentario del señor superintendente, Osvaldo Macías, se parece sospechosamente a lo que postea la

cuenta anónima el Economista Flaite, a saber, que si nos ponemos rigurosos con el régimen de inversiones de las AFP, no van a tener en qué invertir.

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

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

Hay oportunidades de inversión, pero decir que no existirán, porque se restringen situaciones como las triangulaciones que estaban siendo analizadas, les parecía impropio del responsable de la supervisión de las AFP.

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

Asimismo, hay una cierta ambigüedad en el modelo de supervisión, porque hay un territorio que queda entre la Comisión del Mercado Financiero (CMF) versus la Superintendencia de Pensiones, en que todos estos temas y los fondos que se mencionaron y analizaron, como Pionero, Moneda y Volcom, son regulados por la CMF. Pero, ante la pregunta de quien entra a operar desde el momento en que reciben inversiones de las AFP, se veía que la labor de supervisión de la Superintendencia de Pensiones tiene que ver más con el afiliado que con las inversiones. No obstante, ha habido ciertas acciones supervisoras o sancionadoras, pero pocas en relación con la complejidad o la magnitud del tema.

Terminada su exposición y en respuesta a las consultas y observaciones de la Comisión, manifestó que nuestro país y nuestro mercado de capitales son pequeños en comparación con los grandes mercados del Reino Unido, Estados Unidos y otras grandes potencias. Por eso, existe un riesgo de topes, de cruces, algunos de ellos impropios, porque es un mercado pequeño. Además, hay una alta concentración en grandes grupos económicos. Por lo tanto, uno va a pasar a llevar, eventualmente, situaciones como esta.

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

En el caso de AFP Modelo, que forma parte del grupo económico Sonda, empresa de servicios tecnológicos muy importante, hay una figura parecida, pero de menor magnitud, con más intermediarios y más fragmentada entre la AFP

Modelo, cuando es de inversión, que reciben aportes de AFP Modelo, pero también tienen acciones de Sonda. Es decir, no se juntan en una misma sociedad, como en el caso de Hábitat ILC. En verdad, ese es un caso extremo.

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

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

Ante la consulta de cuáles son las cifras involucradas en los hechos que se denuncia, cómo se ha beneficiado o perjudicado cada una de las partes en estas triangulaciones, quién ha ganado o perdido, en qué porcentaje y en qué lapso, contestó que esto comenzó en 2012, cuando las acciones de ILC debutaron en el rango de 7.300 pesos. Entonces, en la medida en que los fondos Pionero y Moneda iban comprando más acciones de ILC, contribuían a incrementar su valor. Al incrementarse el valor de las acciones, llegando incluso a 11.000 pesos hacia fines de 2018, en ese lapso hubo ganancias para el fondo Pionero, es decir, sus activos se revalorizaron y, por ende, también sus cuotas.

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

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

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

Ante la consulta sobre su parecer por las declaraciones emitidas por el Superintendente de Pensiones sobre el origen en la prensa de la investigación que lleva a cabo la Comisión, contestó que cualquier cuestionamiento es legítimo, pero desautorizarlo porque aparece en un medio electrónico o porque es gente que no sabe, en un tenor bastante soberbio, lo lamentaba. “¡No! Es gente que no entiende. Yo le voy a explicar”. Esa soberbia no le hace bien a la confianza del mercado de

capitales, y son, precisamente, los cuestionamientos los que ayudan a mejorar. De alguna manera, la prensa tiene una responsabilidad al respecto.

No les compete, como fundación, calificar el carácter de falta penal o judicializable de esta operación, pero les parece impropia. Y les parece que la norma que baipasea la ley es el decreto ley N°3.500 -artículos 45 y 47 bis- porque la ley lo prohíbe, taxativamente; más cuando la norma fue dictada en un contexto técnico, tecnocrático, poco político. Es importante la política, pero si empiezan todas las AFP a invertir en sus matrices, esto no se va a ver bien, aunque la norma lo establezca.

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

Ante la consulta sobre propuestas de reformas a la regulación, contestó que le parecen muy cuestionables las inversiones de ese tipo, en el margen que sean, porque en el esquema presentado se ve que el recurso sale de la AFP, va a Pionero y se va a la matriz de la AFP. Esa situación, cuando una empresa financiera -puede ser una isapre, una AFP u otro intermediario de fondo, como una aseguradora-, canaliza fondos de sus afiliados, de sus abonados, de sus asegurados, si encamina recursos de sus clientes a su propia matriz controladora para hacer otros negocios, está incurriendo en un conflicto de intereses que se debe atajar. Es igual que la crianza de los hijos, donde uno tiene que poner ciertos límites, y que después no los traspasen. En el caso particular de las empresas relacionadas con las AFP y con los intermediarios financieros, hay que ser más estrictos. Esa era su percepción.

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

Por todo lo anterior, creía que hay que acotar estrictamente, con todo rigor, las inversiones con partes relacionadas, a través de las AFP. Si lo apuraban, la respuesta era tolerancia cero, y que no vinieran con el argumento de que se van a acabar las inversiones y que no habrá más en dónde invertir. Eso no era verdad, no era cierto. Por lo demás, son pocas AFP, son pocas aseguradoras. Les garantizaba que había muchas inversiones interesantes, rentables, creativas, innovadoras y necesarias para el país.

Ante la consulta sobre el origen de la deuda de Volcom con Sebastián Piñera Morel, manifestó que no tenían acceso a la información detallada de esa deuda. Ello, pues hay tres niveles: los fondos individuales, como secondary y special situation; está la administradora general de fondos, que se llama VolcomCapital, y después están las sociedades que controlan Volcom: se llama Volcom SpA, que tiene el 99,9% de las acciones de VolcomCapital Administradora General de Fondos. Y es en la SpA -la sociedad por acciones- donde estaba la sociedad entre Inversiones San Crescente, de Sebastián Piñera Morel, y los demás socios de Volcom.

Esa es una sociedad respecto de la cual, por su naturaleza, por su estatus jurídico, por su figura de SpA, no existe información pública; eso no está

publicado. Lo buscaron en los estados financieros de Volcom AGF, pero ahí no está consignada la deuda.

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

Esa información está radicada en los registros contables de la SpA, a la cual no se tiene acceso público. Es un tema regulatorio también, como se podía apreciar, la titularidad, los dueños y las AGF no son conocidos en estricto rigor, puesto que suelen ser SpA, Sociedades por Acciones, y no sociedades anónimas. Entonces, esa información no se publica.

Consultado sobre el tipo de acciones involucradas en la operación Pionero – Inversiones La Construcción (ILC), contestó que en cuanto a la emisión original, esta se inscribió en julio y se realizó en los primeros días de agosto. Las acciones de ILC salieron a 7.300 pesos y Pionero compró en algún momento de septiembre, no sabía en cuál día, porque la superintendencia solo registra el saldo a fin de mes. Entonces, a fin de mes aparecen las acciones de ILC en Pionero, adquiridas a 7.600 pesos. Su hipótesis es que fueron adquiridas en el mercado secundario, pocas semanas después de la primera emisión y, por supuesto, hay una diferencia sustancial.

En el caso de Moneda Small Cap, con mayor razón, porque fueron adquiridas en diciembre a 9.000 pesos, cuando la acción de ILC tenía un ritmo ascendente, como producto del entusiasmo que provocaban sus perspectivas de negocios y de rentabilidad de dividendos. Entonces, Small Cap definitivamente es mercado secundario, porque ese paquete accionario fue adquirido en diciembre, cuando ya habían pasado más de cuatro meses desde la emisión original.

Consultado sobre si se podría evaluar todo ese cúmulo de operaciones, sus enlaces y su desarrollo, cuál fue el resultado final de toda esta operación en lo relativo a qué beneficio prestó todo esto a los asociados, o sea, a los trabajadores, contestó que se puede estimar. Ello, pues este espejo financiero en principio generó ganancias para el fondo de pensiones, puesto que las acciones de ILC se revalorizaron, tuvieron un buen desempeño en la Bolsa, como producto de que muchas de las operaciones de este holding, la Cámara Chilena de la Construcción, eran muy rentables, en isapres, en el Banco Internacional.

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

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

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

Ante la consulta sobre si ganó más el grupo económico y la AFP como sociedad en vez que los trabajadores, contestó que diría que sí, porque el grupo económico, con la revalorización de las acciones y con el apoyo sistemático de recursos que aportó Pionero, que provenían de las propias AFP, el grupo ILC creció; se expandió a Perú, compró el Banco Internacional, y su actividad fue creciendo, sobre todo en el mundo de la salud privada, en centros de atención, RedSalud e Isapre Consalud.

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

Consultado sobre cuáles son los cruces, los conflictos de intereses que puede haber y las personas involucradas por la poca diversidad que había en las estructuras de las entidades involucradas en esta investigación, contestó que esa situación es muy importante, porque este es un problema que tiene el mercado de capitales en términos globales.

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

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

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

Entonces, ahí hay conflictos de interés, porque un académico dice que esto es la ciencia y habla en nombre de la ciencia económica, sin embargo, es director de un fondo de inversión. Eso no puede ser, pero ocurre, porque somos un país pequeño y tenemos poca diversidad en nuestras escuelas de negocios y en los directorios de las empresas.

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

Consultado cómo se explicaba que una acción que comenzó valiendo 7.000 haya caído a 4.000, manifestó que esa materia era de suyo interesante, pues se ha mencionado muchas veces que el mercado sobre-reacciona, tanto para bien como para mal. El mercado financiero tiende a sobreentusiasmarse y a sobreasustarse, y el año pasado, a partir de marzo, vino una caída brutal de la actividad económica en todo el mundo producto de la pandemia, y en Chile también, por lo tanto, prácticamente todas las acciones del mercado bursátil chileno tuvieron un castigo durísimo, quizá, exagerado.

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

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

Quizá era exagerado, concordaba con que podía ser demasiado el castigo y es probable que a futuro se revaloricen.

Consultado si había hilos cruzados entre AFP Hábitat y AGF Moneda en términos de los directores, contestó que sí.

Consultado si es bueno que los decanos de facultades estén dentro del grupo de los académicos que participan en estos organismos, y cómo se podía establecer un tipo de relación menos gris y más conveniente en la futura normativa, contestó que el CTI debe tener más diversidad en términos de su composición, por ejemplo, en el caso de las escuelas, porque casi siempre terminan siendo las de la Universidad Católica y de la Universidad de Chile, que son, por cierto, grandes escuelas, pero cuando hay académicos de esas escuelas, que son decanos y que están en el mercado de capitales y en la representación legal de los fondos, cabía preguntarse cómo interviene el académico ahí, porque hay otros aspectos a considerar.

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

Consultado sobre qué función o rol debió haber cumplido el superintendente frente a la relación de familiaridad que existe en la Comisión Clasificadora de Riesgos, contestó que en los descargos y presentaciones que ha hecho el superintendente siempre limita su responsabilidad a lo estrictamente estipulado en la ley, según él, y señala donde terminan sus funciones y comienzan

las de su colega de la Comisión para el Mercado Financiero. Ese es el argumento que presenta.

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

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

En cuanto al descargo del superintendente con respecto a que la ley no lo faculta a hacer más allá de, le parece que es interpretable, discutible y creía que merecía discusión, análisis y, sobre todo, involucramiento de los diputados y diputadas de la República, porque esto va a ir creciendo en complejidad, ya que el mercado de capitales va a ir creciendo en recursos, en actores y así ha sido en los últimos treinta años. Van a ir saliendo siempre situaciones nuevas, así como nuevos vehículos financieros, nuevos mecanismos, nuevas empresas. Entonces, no se puede seguir tan *laissez faire*. Se requiere más supervisión, más vigilancia y una ley más estricta para regular los conflictos de interés y promover la transparencia.

Consultado sobre cuál es la necesidad para el desarrollo del país o, incluso, del propio sistema financiero, el tener que contar con estos entes intermediarios, y si acaso podría haber inversiones más directas de las AFP, sin necesidad de estos entes intermediarios que, al final, para todo lo que se prestan es que puedan existir todos estos riesgos, contestó que tenía serias dudas en muchos casos. No quería generalizar, pero respecto de muchos de los fondos su aporte se ve más bien relativo, reducido, puesto que son intermediarios. La AFP podría haber comprado directamente las cuotas del fondo Ardian High Yield XRZ; podría haber sido y se habría saltado una comisión y se le habría quitado un recorte, “pequeñito”, pero se sabía que cada limadura va dejando.

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

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

Por supuesto que serán rentables, pero este es un juego de área chica: congelar dineros y después descongelarlos -no sabía si se explicaba en la metáfora-, después lo ponemos en la tetera para que se evapore, y luego se condense y vuelva a ser agua. Hay un juego de área chica que va dejando poco, lo cierto es que estos son años bastantes turbulentos en los mercados financieros globales y locales y que, probablemente, todo este año siga así, volátil, hasta que se consolide una nueva economía, porque el mundo va a salir de la covid distinto a cómo era antes. Este mundo de la globalización, de los acuerdos comerciales, del TPP11, de la circulación del capital a altas velocidades, está en entredicho. Viene un mundo diferente, con

más regulaciones, con un rol más activo del Estado como promotor de cierto tipo de desarrollo sostenible.

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

En tal sentido, se necesitan reformas al mercado de capitales. Por supuesto que el mundo financiero no se puede eliminar, la humanidad vive de una circulación del dinero, rápida e innovadora, pero también hay que estar -como se dice en buen chileno- ojo al charqui.

9.- El abogado especialista en derecho corporativo, comercial y tributario, señor Alfredo Ugarte.

Se refirió fundamentalmente a la correcta o no aplicación de parte de la autoridad fiscalizadora, de los artículos 45 bis y 47 bis del decreto ley N° 3.500.

Estimó necesario destacar que la función y objeto que cumplen las Administradoras de Fondos de Pensiones tienen una naturaleza jurídica de carácter fiduciario, puesto que ellos son administradores de dineros ajenos y, por tanto, manejan y administran los recursos del ahorro obligatorio de los cotizantes y, por ende, son los que tienen que generar, cumpliendo el fin que les da la ley, la rentabilidad necesaria para estos fondos, con el fin de poder cancelar y pagar las pensiones a las que tengan derecho estos cotizantes.

Eso es importante porque, teniendo presente ese efecto, se fijan las reglas con las cuales se interpreta, se cumple y se ve la ejecución de las operaciones o la institucionalidad que rige el sistema.

En ese sentido, no cabe duda que el bien jurídico protegido no es el conjunto de las AFP, su organización ni su infraestructura, sino fundamentalmente los dineros que conforman el ahorro obligatorio de los trabajadores, su integridad patrimonial y su rentabilidad. Eso es lo que protege la ley: cuidar que se mantenga esa integridad patrimonial, que se genere la mayor rentabilidad y que el sistema funcione de manera acorde con las necesidades.

Explicó que la naturaleza jurídica de la normativa que rige este sistema nos indica que se trata de normas de orden público económico. No son normas regidas por conceptos de la legislación civil o comercial, porque tienen ese carácter supra que constituye el orden público económico, con un carácter restrictivo. En materia de orden público no existen la interpretación abierta ni la interpretación amplia; existen la interpretación, aplicación y ejecución de carácter estricto y restrictivo.

Respecto a la naturaleza de los artículos 45 bis y 47 bis del decreto ley N° 3.500, comentó que a la luz de los antecedentes, de la historia de la ley y de lo que regula la ley, no cabe duda de que esas normas son de carácter prohibitivo, son normas que prohíben hacer algo y, como tales, debe entenderse que tienen carácter absoluto, porque la ley no establece excepciones, requisitos ni condiciones para no cumplirla. Es clara y precisa, no dice absolutamente nada respecto de alguna excepción, forma o causa de aplicar, o alguna condición para excepcionarse de esa norma prohibitiva, es decir, cuando la ley es clara, no es posible interpretarla para efectos de establecer su espíritu o su fin.

Por su parte, señaló que la Superintendencia de Pensiones es un organismo técnico y, como tal, tiene a su cargo el control y la fiscalización de las

administradoras de fondos de pensiones. Y se encuentran fuera de sus facultades y de su quehacer el defender, promover, ser precursora, protectora, o actuar como una especie de socio de las AFP, porque su función es controlar y fiscalizar.

Un caso emblemático fue aquel en que el llamado ciudadano Rodríguez pidió al Consejo para la Transparencia que se le diera acceso a toda la información relativa al pago de las así llamadas “comisiones fantasmas”. El Consejo para la Transparencia falló a su favor, pero quienes interpusieron un recurso de protección para no entregar la información no fueron las AFP, sino la Superintendencia, protegiendo la no entrega de información de las AFP, lo que refleja una forma mentis, un espíritu o una especie de tradición de ser pro o de facilitar la acción de las AFP, en circunstancias que su función es fiscalizar y controlar.

Hizo presente, que las leyes, para efecto de ver su espíritu, su sentido y su fin, deben ser interpretadas en el sentido que produzca efectos. Entonces, si dicto una norma prohibitiva, lo hago para que cumpla efectos, pero no se puede interpretar la ley, por vías indirectas o administrativas, de tal forma que sea letra muerta, porque nunca se va a poder aplicar esa prohibición, dada la interpretación que da el ente administrativo encargado de la fiscalización e interpretación de dichas normas. Por tanto, ese es otro elemento que se debe considerar.

Manifestó que se debe tener clarísimo que ningún ente administrativo, ni menos un ente fiscalizador de las instituciones del Estado, tiene facultad interpretativa o potestad reglamentaria que pueda pasar por sobre la ley. Las potestades reglamentarias e interpretativas se ejercen dentro del marco de la ley, no por sobre la ley. Por lo tanto, no corresponde generar mecanismos o subterfugios interpretativos para hacer aplicables algunas normas prohibitivas -o inaplicables, en este caso-, ya que, al hacerlo, dicho organismo se extralimita en su función, se extralimita en su facultad, y en el sentido y cumplimiento de la ley.

Declaró que se debe tener presente la falta de prolijidad y de fundamentación que ha tenido la Superintendencia de Pensiones en el curso de presentaciones hechas ante esta Comisión Especial Investigadora, primero, en la sesión del 24 de mayo de 2021, y luego en el oficio ordinario N° 16.246, de fecha 7 de junio pasado. Lo anterior, por una razón muy simple: todo su fundamento, toda su construcción y toda defensa de su actuar, lo sustenta y lo construye a partir de la reproducción textual del apartado III.4 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, pero omite decir que ese texto, que tiene un carácter reglamentario, está hecho, dictado, confeccionado y publicado por la propia Superintendencia de Pensiones, es decir, se autofundamenta y se autojustifica, porque a través de este régimen de inversión establece las condiciones o determinados criterios que le permiten vulnerar la prohibición legal, que es absoluta, pero resulta que, basándose en estas interpretaciones administrativas, deja sin efecto el cumplimiento de normas de carácter prohibitivo.

Compartió que sostenga su actuar sobre la base de determinadas disposiciones, pero no corresponde que omita decir que esas disposiciones tienen carácter reglamentario, que son normas administrativas y que son dictadas por la propia superintendencia fiscalizada, o sea, se fundamenta o autofundamenta, lo que no corresponde.

Por último, como puntos o criterios básicos para entender el planteamiento, aclaró que el Consejo Técnico de Inversiones no tiene facultades para imponer criterios, interpretaciones, modalidades, formas u otro tipo de elementos para que la Superintendencia de Pensiones ejerza sus competencias en

el ejercicio de su labor fiscalizadora. Es decir, la superintendencia tiene absoluta autonomía para cumplir su función como ente fiscalizador y ejercer sus competencias; no necesita recomendaciones, criterios ni exposiciones del Consejo Técnico de Inversiones.

Por otro lado, analizó los artículos 45 bis y 47 bis del decreto ley N°3.500, señalando que el bien jurídico protegido es el ahorro obligatorio de los cotizantes, de los trabajadores, y la imposición de normas para regular el correcto uso de esos fondos y su inversión, evitar que no se vayan a otros caminos o con otros fines la integridad patrimonial de esos fondos, su buena inversión y rentabilidad. Por lo tanto, se debe considerar dicha situación, porque eso marca el sentido de la normativa.

Explicó que no se puede generar un estatuto especial o interpretarlo con carácter amplio, aplicando similitudes, analogías, extensiones interpretativas o supuestos de interpretación que no estén en la ley.

A este respecto, la consecuencia jurídica inmediata es su carácter de norma de orden público económico que hace imposible que, a través de un mecanismo administrativo o de una interpretación administrativa o de un reglamento de carácter administrativo, podamos crear interpretaciones o subterfugios que permitan evitar los efectos de una norma, porque ello solo hubiera sido posible si la propia disposición hubiera establecido esa excepción o dicho que la autoridad fiscalizadora podría fijar normas que permitieran no cumplir esa norma prohibitiva. Pero no se da el caso. No existen esas excepciones ni condiciones ni esa remisión a que la autoridad pueda fijar condiciones para no cumplir esa prohibición.

Sostuvo que es importante conocer que estamos frente a una situación que el legislador prohibió, precisamente, para evitar este tipo de situaciones que, a través de esta relación, vinculación o entrecruzamiento de actividades, puedan alterar los valores bursátiles, de compra o el uso de vehículos de inversión.

Por su parte, declaró que la Superintendencia de Pensiones, cuando hace referencia al artículo 45, dice: Mediante resolución dictada por la Superintendencia de Pensiones se establecerá el Régimen de Inversión, previo informe del Consejo Técnico de Inversiones.

Entonces, indicó que no cabe duda de que la ley señala que habrá un reglamento que establecerá el Régimen de Inversiones. Pero esa remisión no lo autoriza a que dentro de ese reglamento establezca normas o excepciones no contempladas en la ley, para no cumplir una norma prohibitiva. Y ahí está el problema, porque mediante ese reglamento, ellos interpretan de una manera tal que, a través del concepto de inversión significativa, dan la vuelta y permiten que no se cumplan esas normas prohibitivas. ¿Qué ocurre al respecto? Que a través del reglamento de inversiones, determina y desarrolla dos conceptos: uno, el de inversión significativa que realicen los fondos, y lo que se entenderá por inversión significativa, y dentro de ese mismo reglamento, también interpreta y detalla lo que es una inversión directa o indirecta.

Respecto al concepto de inversión significativa, informó que ellos señalan que existen dos requisitos para estar dentro de una inversión no significativa y, por lo tanto, estando dentro de estos límites, que no sean superiores al 0,5% del valor total de los activos del respectivo vehículo de inversión que se use y que esa inversión cumpla con la condición de ser superior al 0,1% de los fondos de pensiones.

¿Para qué, de dónde y cómo se fundamentan esos valores y porcentajes? Señaló desconocer cuál ha sido el parámetro o la medida que la

superintendencia ha tenido para este efecto. Pero es complicado, porque si se mira frente al total de los fondos de pensiones es insignificante; pero si se mira desde el promedio de cotizaciones de ahorro voluntario de los trabajadores, en relación con el promedio de personas medias de la gran mayoría que tiene pensiones de 170.000 pesos, no solo se trata de tremendas inversiones, sino que no perdamos el parámetro ni la relación entre las personas y los sistemas, porque estos últimos están para servir a las personas, no las personas a los sistemas. Entonces, al ir a las cantidades de los sistemas, encontramos que son cantidades siderales.

Pero, mirando al ciudadano de a pie, que en una mala inversión, que es lo que protege la ley, puede perder 20.000 o 30.000 pesos; en definitiva, le va a afectar a él en su inversión o en su rentabilidad en un momento determinado si se hace una operación en la que se pierde dinero, pero estamos hablando del 0,1%.

Ejemplificó con el caso La Polar: 200 millones de dólares en bonos, y nunca se supo quién originó esa pérdida, ni quién pagó.

Por ejemplo, para un señor que recibe 170.000 o 200.000 pesos de pensión, a lo mejor 10.000, 20.000 o 30.000 pesos, que pueden significarle a la larga perder en rentabilidad por operaciones de esta naturaleza, lo es todo. No así para alguien que gana 3, 4 o 5 millones de pesos, que no es nada. Y todos sabemos que más del 70% está en ese rango.

Dejó en claro que las AFP y la superintendencia han tenido este sesgo de actuar como un promotor o defensor de las AFP más que como un fiscalizador, aplicando en el sentido estricto y constreñido la ley.

¿Por qué? Porque el régimen de inversiones que reguló y estableció esta interpretación que hace inaplicable estas operaciones prohibidas por la ley, está a la par con una interpretación que hizo en el Consejo Técnico de Inversiones, el señor Martín Costabal, el 26 de marzo de 2009. Como todos saben, estuvo muchos años vinculado, hasta 2004, con la gerencia de una AFP y el sector financiero. Él tiene su legítimo derecho a opinar, interpretar y decir lo que le corresponda, porque es absolutamente claro su derecho. Él dice: "La definición de inversión indirecta, en la ley, incluye el concepto de significativa y que es uno solo y se aplica para todo, para medición de lo indirecto no relacionado y para la prohibición de lo relacionado."

Esta situación es muy curiosa, porque es la misma interpretación que tiene la superintendencia, pero se omite y la superintendencia parece que no entró a analizar algo que era determinante, lo que en esa misma sesión del Consejo Técnico de Inversiones dijo su secretario técnico, señor Luis Figueroa, donde el secretario técnico aclara que la ley prohíbe la inversión directa e indirecta en relacionados y por lo tanto no es un problema del Régimen de Inversión. O sea, no es un problema del reglamento. Pero la superintendencia hizo caso omiso de eso y no lo consideró. Por tanto, vía reglamentaria, determinó a través de su interpretación que era perfectamente posible, cumpliendo el requisito del 0,5% y del 0,1%, poder saltar esas prohibiciones porque eran inversiones poco significativas, pequeñas o poca cosa.

Informó que en el propio oficio de 6 de junio pasado, la superintendencia reconoce que un solo actor en un período de tiempo hizo operaciones relacionadas por más de veinte mil millones de pesos, preguntándose cuántas instituciones más han hecho este tipo de operaciones o han utilizado esta interpretación y quizá de cuánta plata más se estaría hablando. Al respecto, comentó que desconoce eso porque no existe acceso a esa información, pero no porque sea "insignificante" para el sistema, lo va a ser insignificante para el hombre de a pie, para el común de la gente, para el tipo que está haciendo el ahorro voluntario. Opinó

que perder la perspectiva de una autoridad pública del Estado cuya función es estar al servicio de la gente, que las interpretaciones, los medios, los mecanismos sirva más bien al servicio de los agentes de inversión que de la protección a la gente. No puede ser que una autoridad deje de lado e interprete vía reglamentos una norma de carácter legal y a través de esa interpretación no se apliquen normas prohibitivas de la ley.

Así las cosas, esbozó que no cabe duda que estamos frente a un problema, opinando que lo correcto sería poder analizar y estudiar este tema y aplicar el concepto y las normas y reglas del derecho público económico, rectificar, anular o dictar un nuevo reglamento, pero no seguir con esta normativa reglamentaria de autorización de operaciones prohibidas por la ley.

A título de corolario o de conclusión, hizo presente, primero que las materias de seguridad social, las decisiones de su operador y del sistema no cabe duda que son normas de orden público. Segundo, en virtud de este orden público, debe dársele un carácter prioritario dominante respecto del bien jurídico que protege. Por lo tanto, los fondos de los trabajadores están regidos por esas leyes y la autoridad fiscalizadora no está para facilitar los negocios de inversión de las AFP sino que para hacer cumplir la ley.

A efectos y teniendo claro el bien jurídico protegido, la normativa del DL N° 3.500, establecer y hacer cumplir los criterios estrictos de inversión y que se cumplan las normas de prohibición. No puede seguirse con este sistema laxo de permitir estas operaciones indirectas relacionadas.

Así las cosas, los parámetros que la legislación establece, la Superintendencia debe acatarlos y debe rectificar y revisar su régimen de inversión establecido en una resolución de carácter reglamentario y tener claro que ese reglamento no puede vulnerar el espíritu, sentido y fin de la ley, y el sentido, fin y espíritu de una prohibición que se establece.

Afirmó que es importante destacar que al dejarse sin efecto o rectificarse, se va a corregir algo importante. Pero lo más importante es tener presente que tanto en el derecho comparado con países de la OCDE, en particular en los países de la Unión Europea, a través de resoluciones y reglamentación de la Unión Europea, se han establecido parámetros y conceptos de mucha significación y de mucha aplicación que han permitido que no se den este tipo de cosas en los mercados bursátiles o en los mercados comerciales. Y en ellos se ha desarrollado mucho el concepto de manipulación bursátil y la lesividad.

Sugirió que la superintendencia se compenetrara más con los sistemas de control y fiscalización de los países de la OCDE, ya que cuando se está hablando de normas prohibitivas y que estas normas prohibitivas vayan en la protección de los mercados bursátiles o de operaciones de esta naturaleza aplique esos criterios estrictos que están en actual vigencia y que no permita por ningún lado que pudiera haber utilización o manipulación bursátil o haya una lesividad a quienes están protegidos por la ley.

Consultado desde que fecha se estaría produciendo la situación de que las facultades reglamentarias con que cuenta la Superintendencia de Pensiones se extralimitaron en relación con la interpretación de la ley, informó que a partir de la promulgación de la ley N° 20.255, de 2008, que eliminó varias normas entre los artículos 73 y 82 del decreto ley N° 3.500, se produce una fijación en el régimen de inversión vía reglamentaria, que se va actualizando y modificando en el transcurso del tiempo que, de hecho, ha sufrido varias modificaciones. A partir de ese momento, se producen las interpretaciones y la aplicación respecto de los artículos 45 bis y 47

bis. Claramente la interpretación va a la par con la que hacen las propias AFP o sus funcionarios o directivos, quienes entendieron que las normas prohibitivas de los artículos 45 bis y 47 bis estaban, entre comillas, incluidas en el aparataje o en la interpretación general. Por lo tanto, dentro del Régimen de Inversión, en el apartado III.4, se señaló que, cumpliéndose con esos requisitos, no era necesario acatar esas normas.

Respecto al rol que desempeña el Estado y la eventual facilitación de los inversionistas para utilizar los fondos de los trabajadores, manifestó que el Estado no está cumpliendo con sus funciones adecuadamente, toda vez que a partir de la modificación que se hizo, si uno ve la historia de la ley de las AFP, en cuanto a que los redactores, los creadores intelectuales de este sistema les dijeron a quienes hacían las veces de Parlamento, en ese momento, que era la Junta de Gobierno que este era un sistema que al año 20 iba a estar entre el 80 y el 100 por ciento de retorno, y para garantizarlo les dijeron que las AFP no podían perder dinero, y si lo perdían, era patrimonio de ellos y tenían que restablecerlo.

Bueno, a partir de que se elimina esa norma a fines de 1999, y, luego, en 2002 y en 2005 se comienzan a eliminar un montón de normas restrictivas y prohibitivas, se crean los multifondos -lo cual está muy bien creado-, su regulación no estuvo a la par con las legislaciones modernas.

¿Qué ocurre? Desgraciadamente, tenemos un sistema de nombramiento para el Consejo Técnico de Inversiones, para la Clasificadora de Riesgo y para otros aspectos, que son verdaderos clubes de amigos. Entonces, esta especie de club ha ido en contra de una adecuada regulación y se han permitido muchas irregularidades, de manera que no se ha cumplido con la función fiscalizadora y reguladora del Estado, opinando que ve con preocupación que hace bastantes años la Superintendencia de Pensiones es más bien una especie de socio facilitador, protector y difusor de las AFP, y no un ente fiscalizador.

Informó que todo el sistema del decreto ley N° 3.500 está garantizado por el Estado, y el Estado no tiene ninguna contraprestación de las AFP, y esa contraprestación como mínimo debió haber sido que el Estado tenga un par de directores para proteger su responsabilidad.

Resulta que la plata es de los trabajadores y nadie se ha preocupado de que los trabajadores tengan, por lo menos, un asiento en el directorio, para proteger sus inversiones.

Consultado de qué forma estructuraría y qué facultades entregaría a la CTI, a la CCR o a la propia Superintendencia de Pensiones para proteger los ahorros de los cotizantes, mencionó que la peor ley; incompleta, inconclusa o mal redactada, si se aplica en forma correcta, conforme a la buena fe y según los criterios que persigue, aunque sea mala, se aplica bien. Y la mejor ley, la más perfecta, si quienes la aplican no actúan de buena fe y actúan según las reglas del bandido, tampoco es una muy buena ley.

Comentó que es fundamental que estas instituciones tengan procesos de selección, de sus miembros e integrantes, conforme a reglas de independencia y de conflicto de intereses claras. No puede haber relación, no puede haber conflicto de intereses y tiene que ser gente que realmente conozca los mercados, pero que no solo sean expertos en mercados financieros, porque también sería bueno ver a un especialista o técnico en derecho penal financiero, que aporte al control de los actos ilícitos o de las irregularidades.

Entonces, opinó que la composición de estos entes, en cuanto a su generación y nombramiento, es errónea. Incluso, un oficio de la Superintendencia de

Pensiones, establece que las AFP tienen derecho a nombrar miembros en el Consejo Técnico de Inversiones, lo cual es una aberración.

En consecuencia, se debe revisar, controlar, modificar y rectificar las normativas de nombramiento y acceso a los miembros de estas instituciones, que son muy importantes, son instituciones valiosas. Opinó que pueden cumplir un gran rol, pero tienen que tener independencia y estar ajenos a los conflictos de intereses.

Sostuvo que en el derecho comunitario europeo y en las normas del derecho anglosajón o de países de la OCDE hay normas de control de operaciones bursátiles para evitar los fraudes, ilícitos e irregularidades, y así se cumpla con la transparencia de los sistemas, dado que están bastante avanzados.

Respecto del concepto de subterfugio que se ocupó durante la presentación, explicó que lo utilizó expresamente por una razón muy simple y es porque estamos frente a normas de orden público económico; estamos hablando de normas de derecho público, y en eso uno tiene que ser muy respetuoso.

En materia civil comercial, puede haber algunas argucias interpretativas o lo que el propio Código Civil llama como dolo bueno y dolo malo; estamos en otro nivel. No obstante, cuando se habla de los fondos de los trabajadores, que es ahorro obligatorio, y de normas prohibitivas de orden público, se deben decir las cosas por su nombre.

Por otro lado, hizo presente que el concepto de operaciones no significativas y el concepto de operaciones directas o indirectas son perfectamente aplicables, plausibles y sostenibles, y no tiene nada de malo en operaciones normales o de cualquier otra naturaleza, pero no en aquellas que están prohibidas.

Consultado ¿Cómo pueden regularse mejor los conflictos de interés?, sostuvo que se debe tener una regulación de los conflictos de interés a través de normativa expresa. Así como se reguló el lobby, respecto a lo cual hay que avanzar mucho, además de modificar y armonizar algunos conceptos, creo que podría pensarse en una normativa exclusivamente dedicada a establecer criterios de relación y abordar temas que no se han querido tratar, por ejemplo, la entrada y salida de autoridades.

Indicó que todos esos conceptos hay que regularlos bien y establecer en forma más estricta los criterios de relación. En suma, opinó que se requiere de un estudio acabado y derechamente abordar el tema de una vez, porque en todo lo que es materia de relación entre personas e instituciones estamos un poco atrasados.

Finalmente, informó que las AFP gozan de lo que en el derecho se llama la “confianza legítima”. Ellos consideran, al tener una interpretación de la propia autoridad administrativa que les permite, que no han hecho algo de naturaleza irregular. Ellos se han basado en una interpretación que la propia autoridad hizo. Por lo tanto, gozan del principio de la confianza legítima.

10.- El ingeniero civil industrial, experto en políticas públicas, señor Manuel Riesco Larraín.

Explicó que con la evidencia existente se comprueba que, a lo largo de cuatro décadas, las operaciones de inversión han resultado en el desvío del grueso de las cotizaciones previsionales al financiamiento de los negocios de un reducido grupo de grandes conglomerados económicos nacionales y algunos extranjeros que controlan el sistema AFP.

Ello ha resultado en perjuicio directo de 3.000.000 de jubilados - mujeres en su mayor parte-, la mitad ya fallecidos, cuyas pensiones se vieron

reducidas fuertemente, a pesar de que el Estado los ha financiado en su mayor parte mediante subsidios que representan una onerosa carga al erario fiscal.

La evidencia referida comprueba asimismo que acabar el ahorro forzoso mediante la derogación del decreto ley N° 3.500, que le dio origen, y restituir dichas cotizaciones al propósito exclusivo de financiar pensiones directamente, del cual jamás debieron desviarse, permite restituir estas -las pensiones- de inmediato a un nivel digno, ahorrando al mismo tiempo al fisco varios miles de millones de dólares anuales en subsidios corrientes. Ello resulta sostenible en el tiempo y, por añadidura, durante varios años no requiere incrementar la carga impositiva que representan dichas cotizaciones para el trabajo y las empresas, especialmente pyme.

Por otra parte, afirmó que la restitución íntegra del fondo de pensiones, en el plazo más breve que resulte prudente, a quienes contribuyeron a formarlo, que son los afiliados activos y los jubilados y el fisco, permite reparar, en parte, el enorme daño infligido a aquellos y mejorar la clasificación de riesgo del fisco, además de contribuir a la economía y a una distribución más justa del ingreso nacional, mismos beneficios significativos que han tenido las restituciones ordenadas en meses recientes por el Parlamento.

Explicó que para evaluar con precisión los resultados financieros del sistema de AFP para sus afiliados y el fisco, el Cenda calcula y actualiza mensualmente los aportes monetarios netos efectuados por estos —los afiliados y el fisco— al sistema, es decir, el saldo neto del dinero contante y sonante que aportan y retiran mensualmente del sistema. Para dicha evaluación, se considera el sistema de AFP en su conjunto, incluyendo las administradoras de fondos de pensiones y las compañías de seguro relacionadas con el negocio, que son su parte principal.

El Cenda calcula la ganancia neta del fondo de pensiones, es decir, la ganancia bruta obtenida por las inversiones del mismo fondo, menos las comisiones y primas netas cobradas por sus administradores, para cada uno de los mismos meses.

Con la información anterior, junto a los valores inicial y final del fondo, que son conocidos, se puede calcular en cada momento la denominada Tasa Interna de Retorno (TIR) del sistema de AFP, es decir, la rentabilidad equivalente de una cuenta de ahorro común y corriente, en la que se hubiesen hecho los mismos aportes y retiros en las mismas oportunidades.

El primer resultado de esta evaluación es que los flujos monetarios netos del sistema de AFP resultan negativos para los afiliados y el fisco en cada uno de los 470 meses transcurridos desde su creación en junio del año 1981 y hasta julio del año 2020 recién pasado. Es decir, en todos y cada uno de dichos meses las cotizaciones de los afiliados y los subsidios monetarios directos del fisco al pago de pensiones en AFP exceden las pensiones pagadas por el sistema de AFP en su conjunto.

En otras palabras, hasta julio de 2020, a los afiliados y al fisco solo les ha correspondido contribuir al sistema de AFP para beneficio de quienes se han apropiado del dinero de dichos excedentes, principalmente sus controladores en forma de comisiones y primas netas, y también quienes los han recibido como préstamos y capital accionario, proveniente de inversiones del fondo de pensiones.

En las cuatro décadas transcurridas desde junio de 1981 hasta julio de 2020, el fondo de pensiones acumulado a partir de dichos excedentes no pagó jamás beneficio alguno para los afiliados. Todos los beneficios recibidos por ellos, incluyendo todas las pensiones pagadas hasta ese momento, se financiaron con una

parte menor de las cotizaciones y los subsidios corrientes aportados en el mismo mes por los cotizantes y el fisco. De esa manera, todos los flujos netos, es decir, las cotizaciones más los subsidios, menos las pensiones pagadas, resultaron a favor de las AFP, hasta julio del año pasado.

El diseño del sistema contempla que esa situación se mantenga hasta el fin de los tiempos, por lo cual, de haberse mantenido el fondo acumulado, no se habría devuelto jamás.

La única excepción a lo anterior la constituyen los retiros del 10% de los fondos de pensiones, autorizados por el Parlamento casi en forma unánime, a partir de agosto de 2020. Por primera vez, el sistema de AFP tuvo que liquidar activos del fondo para pagar los retiros efectuados, cuyo monto en pocos meses excedió el de todos los aportes del sistema de AFP al pago de pensiones a lo largo de cuarenta años. Repitió, en seis meses los retiros del 10% de los fondos de pensiones suman más dinero que todos los aportes que el sistema de AFP hizo al pago de pensiones en cuarenta años.

Esbozó que los resultados del sistema de AFP para sus afiliados y el fisco resultan impactantes. En cifras aproximadas, los primeros —los afiliados— aportaron al sistema cotizaciones por poco más de 200.000 millones de dólares de hoy, es decir, un monto equivalente al valor del fondo a fines de mayo pasado.

El sistema de AFP solo destinó poco más de 30.000 millones de dólares al pago de pensiones, es decir, recaudó cotizaciones por 200.000 millones de dólares y solo destinó 30.000 millones de dólares de hoy al pago de pensiones, los que fueron complementados por poco más de 50.000 millones de dólares en subsidios fiscales directos, para completar poco más de 80.000 millones dólares en pensiones pagadas por el sistema.

En otras palabras, desde 1981 hasta ahora el sistema ha pagado 80.000 millones de dólares en pensiones, de los cuales el fisco ha puesto directamente subsidios por 50.000 millones de dólares y las AFP han aportado 30.000 millones de dólares, que han sacado de las cotizaciones corrientes de cada mes y cada año, más o menos un tercio de las cotizaciones que recaudan les permite pagar su aporte a pensiones hoy.

Es decir, el sistema de AFP se apropió de un excedente corriente neto, en dinero contante y sonante, de algo más de 170.000 millones de dólares, desde su creación en 1981. De los 200.000 millones de dólares de las cotizaciones, menos 30.000 millones de dólares que destinó al pago de pensiones, entonces queda un excedente neto de 170.000 millones dólares al sistema.

En el mismo período, los afiliados y el fisco efectuaron otros aportes netos, de poco menos de 10.000 millones de dólares y recuperaron 50.000 millones de dólares en las restituciones del 10 por ciento, o sea, en total, aparte de lo anterior, retiraron alrededor de 40.000 millones de dólares. Considerado todo lo anterior, incluidos los retiros del 10 por ciento de los fondos de pensiones, los aportes netos de afiliados y el fisco equivalen a dos tercios del actual fondo de pensiones.

A lo anterior, se suma algo menos de 70.000 millones de dólares — 66.000 millones de dólares, o algo así— en ganancias netas del sistema, que equivalen actualmente a un tercio del valor final del fondo, el que totaliza —como hemos dicho— 200.000 millones de dólares a fines de mayo de 2021. En otras palabras, del fondo, los afiliados y el fisco han aportado dos tercios, y las ganancias netas de las AFP del sistema han aportado un tercio.

Las ganancias brutas obtenidas por el sistema desde su creación han sido interesantes, aunque nada del otro mundo para ese período. Han promediado alrededor de 7 por ciento anual en UF desde su creación en 1981, las ganancias brutas. Las anteriores eran las ganancias netas.

Si se calcula en dólares, sin embargo, la misma se reduce a poco más de 5 por ciento anual en promedio, lo que resulta inferior a la rentabilidad del índice estadounidense Standard & Poor's 500 (S&P 500), que mide la rentabilidad de Wall Street en el mismo período.

En otras palabras, la ganancia bruta, la ganancia de cuota, desde 1981 hasta ahora, ha sido inferior a la del índice Standard & Poor's 500 si se mide en dólares. Dichas altas rentabilidades brutas en ese período, tanto del Standard & Poor's como de la cuota de AFP, se explican porque la creación del sistema de AFP coincide con la sima (con s), es decir, el punto más bajo del ciclo secular de las economías desarrolladas, que se inició por allá por los años 60 y que tocó su fondo justamente en 1981, cuando se crearon las AFP.

Acotó que si uno toma la rentabilidad de Wall Street a lo largo del último siglo y medio, en cambio, a través de varios de estos ciclos seculares, esta es de poco más de 2% anual en promedio.

Como no podía ser de otra forma, los mercados financieros en el largo plazo no crecen más que el producto interno bruto, que ha crecido cerca de 4% anual en promedio, un 3% en Estados Unidos en ese período. No puede crecer más porque de dónde saldría la plata, toda vez que todo el valor creado se mide en el PIB. Entonces, nada puede crecer en el largo plazo más que el PIB y los mercados financieros no crecen más que el PIB, crecen menos.

En períodos como el de 1981 hasta ahora pueden crecer más, pero después tienen caídas fuertes y a la larga se llega a un promedio como el que ya se mencionó.

Por otra parte, indicó que otra información que puede ser interesante, es que durante la última década, por ejemplo, la cuota del fondo de AFP no ha ganado nada en términos brutos; o sea, si uno toma la cuota de hace tres días, por ejemplo, del fondo de las AFP en su conjunto, que es el promedio de todos los multifondos, promedio ponderado por lo que hay en cada fondo, y la compara con la que había el 31 de diciembre de 2010 vale exactamente lo mismo; es decir, entre el 31 de diciembre de 2010 y el día de ayer o anteayer, en realidad, que es la última medida, el fondo de pensiones no ha ganado nada, ni un solo peso, la cuota.

Indicó que las comisiones cobradas por las AFP y muy especialmente las primas netas cobradas por las compañías de seguros, relacionadas con el negocio, han absorbido más de la mitad de las ganancias brutas logradas por el fondo desde 1981. De este modo, la rentabilidad neta acumulada hasta mayo de 2021, es la mitad de la rentabilidad bruta. Esto no es considerado por la propaganda del sistema, que solo publicita la ganancia bruta, incurriendo con ello en un delito, porque a cualquier fondo mutuo se le exige publicitar la ganancia bruta, pero también las comisiones que cobra, de modo que el inversionista que quiera invertir allí, sepa lo que realmente le va a tocar a él de la inversión que haga.

Considerando todo lo anterior y en el supuesto caso que se restituyera el ciento por ciento del fondo hoy, la tasa interna de retorno del sistema de AFP sería inferior al 2% anual, calculada en UF, y un punto inferior si se calcula en dólares.

En caso de restituirse todas las pensiones adeudadas por las compañías de seguros, dicha tasa sube en aproximadamente un punto porcentual; o

sea, estamos hablando no de 2, sino de 3%, si es que las compañías de seguros devolvieran todas las pensiones vitalicias que adeudan. Eso sería si se termina el sistema y se recupera todo el fondo de pensiones y las compañías de seguros devuelven todo el dinero que tienen.

Por su parte, si el sistema sigue como está pensado, eso no se va a devolver jamás, porque todos los meses se va a seguir imponiendo y subsidiando más que las pensiones que se pagan.

Informó que el presidente de la Bolsa de Comercio de Santiago declaró recientemente que las AFP tienen por objetivo desarrollar el mercado de capitales, mientras que las compañías de seguros son las que se encargan de pagar las pensiones. En efecto, así es. Dichas compañías son las que pagan la mayor parte de las pensiones y las más elevadas, y también las que se quedan con la mayor parte de los cobros efectuados por el sistema.

En síntesis, las comisiones y primas netas han absorbido la mitad de las ganancias brutas, precisando que de todas maneras el monto de las comisiones y primas netas vale la pena más o menos verlo, ya que suman más de 70.000 millones de dólares, un tercio de los cuales -unos 25.000 millones de dólares- son comisiones de administración cobradas por las AFP. De paso, las AFP pagaron adicionalmente a los 70.000 millones de dólares mencionados, más de 10.000 millones de dólares a gestores financieros desde que hay registro. Es lo que se llama las comisiones fantasmas.

Por otra parte, los cobros principales del sistema corresponden a las primas netas de las compañías de seguros relacionadas con el negocio; es decir, las primas brutas cobradas por ella menos los beneficios pagados por ahí.

Las primas brutas cobradas por las compañías de seguros desde la creación del sistema de AFP totalizan más de 100.000 millones de dólares de hoy, cifra que equivale a la mitad de las cotizaciones totales.

Sostuvo que el 80% de dichas primas corresponde a lo que denominan primas únicas de rentas vitalicias; es decir, el fondo completo de quienes se jubilan en esa modalidad que, como se sabe, pasa a la propiedad de la compañía de seguros al momento de contratar esa pensión. El resto, el 20% más o menos de las primas brutas, corresponde a primas del seguro de invalidez y sobrevivencia. Ese enorme flujo de dinero, la mitad de las cotizaciones, ha sido traspasado por las AFP a un grupo muy pequeño de compañías, entre las cuales solo seis han cobrado más del 90% del total, dos de las cuales corresponden hoy a aseguradoras transnacionales, y las otras cuatro pertenecen a conocidos grupos nacionales. Si en conjunto, las compañías de seguros relacionadas con el negocio se han embolsado la mitad de las cotizaciones, estas cuatro se han embolsado la mitad de ese dinero, es decir, el equivalente a la cuarta parte de las cotizaciones totales, más de 50.000 millones de dólares en conjunto, o sea, más de 12.000 millones de dólares cada uno de estos cuatro grupos, una cuarta parte de las cotizaciones.

Esta es la forma principal en que un grupo pequeño de empresas se queda con los dineros de las pensiones, que deberían haber ido a financiar pensiones.

La otra forma son las inversiones del fondo de pensiones, donde todo el dinero, apenas entra, se presta a algún empresario, y algún monto también se le ha prestado al fisco. La mitad hoy día está prestado a empresas y gobiernos extranjeros. Ellos también se benefician de este ahorro.

Informó que Fundación Sol ha calculado que esos mismos cuatro grupos, que se quedan con una cuarta parte de las cotizaciones como primas brutas cobradas principalmente a los jubilados por renta vitalicia, además, han recibido una cuarta parte de las inversiones del fondo de pensiones en empresas nacionales. Estos son los principales beneficiarios del ahorro forzoso. Estos cuatro grupos que, por cierto, son grupos reconocidos en el país y estrechamente relacionados a la dictadura, pero también estrechamente relacionados al actual Presidente de la República.

En otras palabras, explicó que el sistema de ahorro forzoso ha extraído una parte de los salarios de los trabajadores, y ha destinado una parte muy pequeña a financiar pensiones, obligando al fisco a poner una parte mayor para entregar pensiones que aun así son insuficientes, y el resto ha ido a parar a financiar los negocios de un reducido grupo de empresarios.

Afirmó que se les ha bajado la pensión a la mitad a tres millones de jubilados, la mayor parte mujeres. Un millón y medio ya ha fallecido. ¿Para qué? Para financiar a grupos pequeños, opinando que esto es un abuso muy grande.

¿Qué pasa si se deroga hoy el decreto ley N° 3.500, que creó el ahorro forzoso y que inició este abuso? Explicó que si se deroga, las cotizaciones previsionales retornan al fisco. Las cotizaciones previsionales son 1.000 millones de dólares por mes, es decir, 12.000 millones de dólares por año, equivalente al 4,5% del Producto Interno Bruto y a un quinto del presupuesto del Estado. Es decir, la sola derogación del decreto ley N° 3.500 significa que el presupuesto del Estado crece en 1/5, significa que la recaudación total del Estado sube de 22% del PIB, que es hoy, al 26, 27%. Ese es el efecto fiscal inmediato.

Ahora, ¿qué puede hacer el fisco con este dinero? Podría hacerse cargo del pago de todas las pensiones. Pues bien, ¿cuánto se pagó en pensiones en los últimos doce meses? 6.000 millones de dólares. O sea, en los últimos doce meses el fisco recaudaría 12.000 millones de dólares adicionales. Supongamos que asuma el costo total de las pensiones, paga los 6.000 millones completos, todavía le sobrarían 6.000 millones. Entonces, el fisco podría perfectamente bien duplicar las pensiones actuales en promedio y aumentar el gasto en pensiones de 6.000 a 12.000 millones de dólares. Podría financiarlas sin gastar un peso de su presupuesto, con las puras cotizaciones que recupera. Si las destina íntegramente a pagar pensiones, que es lo que siempre se debió haber hecho, podría duplicar las pensiones hoy, todas las pensiones. Pero resulta que el fisco se ahorraría el aporte que le hizo directamente a las AFP para que pagaran esos 6.000 millones de dólares en los últimos doce meses. ¿Y cuánto aportó en los últimos doce meses el fisco a las AFP para que pagaran estos 6.000 millones? 2.000 millones. En otras palabras, el fisco se ahorraría neto, después de duplicar las pensiones, 2.000 millones de dólares en subsidios corrientes. Esto está en el presupuesto de todos los años. O sea, tendría un excedente, después de duplicar las pensiones, de 2.000 millones de dólares en excedentes corrientes.

Afirmó que si se duplican las pensiones, el fisco no tendría que seguir pagando los subsidios indirectos que aporta al sistema de AFP, porque las pensiones son muy bajas. ¿Y cuál es el principal subsidio indirecto? Los planes de retiro, los incentivos de retiro. Como las pensiones son tan bajas, si una maestra, por ejemplo, del sistema público, quiere jubilar, le tienen que dar 20 millones de pesos para que se convenza de que tiene que jubilar. Si una jueza quiere jubilar, no va a jubilar porque la pensión que va a recibir es miserable. Entonces, el fisco le da 60 millones de pesos para que jubile. Si uno suma todos estos incentivos al retiro, serían otros 2.000 millones de dólares. O sea, por este ahorro de subsidio, el

excedente de caja que tendría el fisco el primer año sería de 4.000 millones de dólares, después de duplicar las pensiones.

Pero eso no es todo, porque el sistema de AFP tiene una deuda, la de las pensiones vitalicias, que tiene que seguir pagando. Las compañías de seguros son las mismas que no quisieron devolver el 10%, son las que acusan a Chile en el extranjero y las que en nuestro país acusan al Estado, porque las obligaron a adelantar parte de las pensiones que adeudan.

Ese flujo adicional para el fisco es de 3.500 millones de dólares en los últimos 12 meses, y esos 3.500 millones de dólares corresponden al flujo que las compañías de seguros adeudan, que van a seguir pagando por 20 años. Naturalmente, esto va a ir decreciendo en la medida que fallezcan todos los pensionados vitalicios, aun así, el fisco tendrá ese flujo durante bastante tiempo.

Por lo tanto, el efecto neto sobre el fisco es de 7.500 millones de dólares anuales desde el primer año, después de duplicar las pensiones. Es decir, este es el mejor negocio para el fisco, acabando con el presupuesto fiscal, ya que este es el grueso del déficit fiscal. Esa es la situación que se presentará si se deroga el sistema de pensiones, es decir, si se deroga el decreto ley N° 3500.

Ahora bien, comentó, el efecto sobre el próximo gobierno es extraordinario, pero ello se puede complementar con el fondo de pensiones. Opinó que dicho fondo debe ser restituido en un ciento por ciento lo antes posible.

Declaró que para efectos del pago de pensiones, el fondo de pensiones no entra en el cálculo, porque las pensiones se financian, ahora y siempre, con las cotizaciones. Si se preguntan qué se debe hacer con el fondo de pensiones, estimó necesario restituir el ciento por ciento a quienes contribuyeron a formarlo, vale decir, a los afiliados, a los afiliados activos, a nombre de quien está registrado el fondo.

Asimismo, también hay que restituir y reparar a todos quienes jubilaron en estos 40 años, porque se les bajó la pensión a la mitad. Para ese propósito, sugirió que se destine una parte del fondo para otorgar un bono de reparación a todos los jubilados y a los descendientes del millón y medio que ha fallecido.

Informó que los países que, por razones de índole fiscal, terminaron con sus sistemas de pensiones, han perdonado al fisco la deuda que tiene con los respectivos fondos de pensiones, y esa deuda es de 50.000 millones de dólares, es decir, lo mismo que puso. Entonces, los bonos fiscales que tiene el fondo de pensiones hay que devolvérselos al fisco para que los rompa, y con ello la deuda fiscal baje considerablemente -mayor parte de la deuda fiscal- y mejorar la calificación del riesgo del país, en beneficio de todos los negocios. Eso es lo que sucedió en Polonia, en Hungría, en Rumania, en Bulgaria y en Rusia, que son países que recientemente terminaron con este sistema

Hizo presente que esta solución va a ser aceptada de buena gana por la enorme mayoría de los actuales "propietarios del fondo de pensiones", porque a los actuales afiliados, que no están pensionados, se les va a devolver todo lo que pusieron en dinero efectivo, y, además, se les dará una garantía de pensión vitalicia que, en promedio, será el doble de la que hubieran recibido, si siguieran en este sistema.

Informó quiénes son los cuatro principales beneficiarios del sistema, mencionando en primer lugar, el Grupo Consorcio, que es propiedad de la familia de Gustavo Vicuña, y uno de los directores principales -también de otras inversiones- es Büchi, precisando que este grupo es el que más dinero ha recibido: del orden de

15.000 millones de dólares, sin contar con las inversiones del fondo de pensiones en Entel, que es una de sus empresas. Pero directamente, por la vía de comisiones, ha recibido 15.000 millones de dólares aproximadamente.

El segundo grupo que más ha recibido es el Grupo Matte, a través de las compañías de seguros de propiedad de su Banco Bice, Bice Seguros, etcétera -son varias-, pero, en conjunto, ha recibido poco menos que el grupo antes mencionado.

El tercero de estos grupos es, originalmente, el Grupo Saieh, encabezado por el actual propietario del diario La Tercera, señor Álvaro Saieh, pero que entró en dificultades en 2013. Por tanto, lo forzaron a traspasar todos los negocios de seguros, que eran varias compañías con el nombre Corp, por ejemplo, CorpVida, CorpSeguros, etcétera, y lo obligaron a traspasarlas a la Cámara Chilena de la Construcción que, en ese momento, las fusionó y se integraron a la Aseguradora de Seguros Confuturo.

En cuarto lugar está el Grupo Penta, detallando que este grupo podría calificarse, desde sus inicios, como una operación política, porque sus dueños -los que aparecen como dueños- son dos personas que eran funcionarios del Instituto de Seguros del Estado, al cual le asignaron dicho organismo cuando ellos mismos lo vendieron, se autoasignaron este instituto. Después, a partir del Instituto de Seguros del Estado, las AFP les empezaron a asignar jubilados por renta vitalicia.

Por lo tanto, afirmó que el Grupo Penta es el cuarto que se ha embolsado, por esta vía, más de 10.000 millones de dólares. Resulta que los dineros de este grupo, parte de ellos, eran destinados a financiar un partido político, en particular, donde había un encargado de distribuir estas platas. Este grupo entró justamente por este motivo, por financiamiento ilegal de la política, en donde sus jefes terminaron presos. Ellos desarmaron el grupo, pero hay una empresa con la cual se quedaron.

Esbozó que el Banco Central, en una estadística que publicó la semana pasada, destaca que el Estado chileno inyectó a la economía nacional 70.000.000.000 de dólares en los meses recién pasados, de los cuales 50.000.000.000 corresponden a la restitución del 10%. Es una cifra muy significativa, cercana al 18% del PIB. Además, es equivalente al 55% de la masa de salarios imponibles de los últimos doce meses.

En otras palabras, este beneficio que el Parlamento aprobó no solo es la principal razón por la cual el empleo, la economía y las empresas han logrado sostenerse en el país, a pesar de la pandemia; no solo representó una de las respuestas más enérgicas a la crisis de parte de los Estados a nivel mundial; no solo tuvo este efecto macroeconómico salvador, responsable, sino, al mismo tiempo, fue la principal medida redistributiva que se haya tomado jamás en el país.

En la práctica, significó aumentar los ingresos de la masa de asalariados en 55%. La masa de salarios imponibles representa un tercio del PIB, es decir, el 32% para ser exactos.

Opinó que la restitución completa del fondo, a juicio de Cenda, es la medida estratégica más importante para enfrentar los años que vienen en la economía. El gran riesgo que afecta a la economía chilena en los años que vienen es, justamente, que las economías desarrolladas se están desarrollando y creciendo muy fuerte, lo cual es una verdadera aspiradora de capitales. Por lo tanto, se "absorben" todos los capitales que antes venían a hacer subir la moneda y estaban disponibles para préstamos en países como el nuestro, al igual que las distintas

Bolsas. Luego, cuando se van, caen todas esas cosas, incluidas las materias primas y el cobre.

Ahora, cuando se produjo una situación parecida en los años 80 significó una década perdida en América Latina y una situación muy complicada en Chile.

Por lo tanto, afirmó que la manera de confrontar esta situación es traer capitales y la mejor manera de hacerlo es repatriar el fondo de pensiones que está en el extranjero, que es lo que ocurriría si este se restituye a quienes contribuyeron a formarlo, naturalmente de forma gradual, ordenada, etcétera; pero, desde el punto de vista de medidas macroeconómicas, es la más importante.

Consultado por las personas afectadas del sistema, manifestó que 2/3 de los adultos mayores son mujeres, indicando que en el caso de los pensionados de las AFP esta proporción no es tan elevada, porque las pensiones de las mujeres siempre han sido mucho más bajas que la de los hombres. Aun así, son mayoría; o sea, de los 3.000.000 de jubilados que se han sido afectados, la mayoría son mujeres.

Ahora, las pensiones fueron rebajadas en promedio a la mitad, informando que hicieron un cálculo con mucha acuciosidad usando una metodología bastante simple, que es comparar las pensiones de las AFP con las pensiones del sistema antiguo, pero para historias laborales similares. En función de eso, se llegó a la conclusión de que más o menos, en promedio, habían sido rebajadas a la mitad para similares historias laborales.

Aclaró que las mujeres son el único grupo que es discriminado con una tabla de sobrevivencia diferente en el sistema de AFP, siendo que existen muchos grupos que tienen más sobrevivencia, como los grupos de mayores ingresos. Por ejemplo, la comuna de Las Condes tiene un promedio de vida de cinco o seis años mayor a la comuna de La Pintana. En fin, hay muchos grupos que tienen una sobrevivencia mucho mayor que el de las mujeres, en cuanto al promedio. Ejemplificó que en Europa esto sería considerado ilegal.

Hizo presente que las mujeres que están en el sistema público, además, están perjudicadas por el famoso daño previsional, haciendo alusión a que durante los años 80 les cotizaron solo por el sueldo base.

Comentó que existe una propuesta, más o menos detallada de No + AFP y también de la profesora Leokadia Oreziak, quien formuló observaciones en la Comisión Bravo, pero la descalificaron totalmente. Sin embargo, lo que ella propuso es establecer una proporción respecto de cuánto había que subirles a las mujeres, cuánto había que subir a los empleados públicos, etcétera, pero en promedio había que duplicar las pensiones.

Por otro lado, informó que el proyecto de derogación del decreto ley N°3.500, que en estos momentos está en trámite en el Senado. Para ello cita un informe de la Organización Internacional del Trabajo, que precisamente trata de esta materia, en que se responde cuántos países introdujeron, en los años 90, sistemas de ahorro forzoso, cuántos lo han terminado, cómo lo hicieron, qué efectos tuvo haberlo terminado y establece una serie de sugerencias para hacerlo. Para lo cual, se ciñe estrictamente el proyecto presentado por cinco valientes senadoras y senadores que deroga este decreto.

A mayor abundamiento, acotó que en Chile, el 76 por ciento del gasto nacional en pensiones lo financia el fisco, porque financia todas las pensiones públicas, las solidarias, las del sistema antiguo, las pensiones de los militares y

financia los otros beneficios previsionales en los cuales, los principales son los incentivos al retiro. Pero financia, además, un tercio de las pensiones que pagan las AFP. O sea, el fisco paga el 76% al mes de mayo, en los últimos doce meses, del gasto nacional en pensiones que, hace ese mes y en dólares de ese mes, alcanzó a casi 17.000 millones de dólares. Ese es el gasto nacional en pensiones. Y las AFP aportan 4.000 millones, es decir, aportan menos de una cuarta parte.

Hizo hincapié que en Chile el ahorro nacional es algo que se necesita, que cualquier país necesita para crecer, para financiar su desarrollo, es algo que se debe hacer. Agregó que el pacto social parte de la base sólida en que hay una parte del producto que todo es generado, según Adams Smith, por los trabajadores, pero hay una parte que ellos se reservan para sí, y en las sociedades modernas esa parte son los salarios.

El primer punto del pacto social es que los salarios no se pueden tocar, pues son sagrados, ni menos utilizarse para financiar negocios de empresarios. Tampoco la educación, dicho sea de paso. Todas esas áreas hay que financiarlas con el excedente, pero este se lo apropian los empresarios.

Consultado sobre cual es motor que mueve la economía, explicó que sería la rentabilidad de las inversiones, la cual tiene como condición de base la paz social. Para tener una rentabilidad adecuada es necesaria la paz social, pero esta, excepto en períodos que incluso pueden durar algunas décadas, como sabemos, no se asegura con la fuerza, con la imposición de la fuerza bruta, sino con la legitimidad de las élites dirigentes. Al haber legitimidad del empresariado, hay paz social, porque el resto de la sociedad acepta que se apropien del excedente, que cumplan con su obligación de destinar parte del excedente a hacer buenos negocios.

A lo anterior, agregó que la potencia de la estructura social chilena, dice relación con la fuerza del trabajo joven, ya que dos tercios de ella no han cumplido 46 años y la mitad no ha cumplido 36 años. Además, todos tienen educación básica y media completa y muchos educación terciaria.

No obstante, opinó que la paz social requiere terminar con los abusos. Pero el principal abuso respecto de los salarios es el ahorro forzoso, porque no se puede forzar a los trabajadores a aportar parte de sus salarios para financiar negocios de empresarios.

Consultado sobre la inflación, explicó que todas las medidas que se han adoptado para enfrentar la pandemia en el mundo han generado cierta presión inflacionaria.

Ahora bien, la principal causa de esa presión inflacionaria es que hay nudos, cuellos, que aún no se han logrado recuperar del impacto de la pandemia, el cual ha sido muy fuerte.

Por ejemplo, en Estados Unidos de América tuvieron 5 por ciento de inflación en el último período. Sin embargo, entre varios economistas connotados, Paul Krugman, ayer publicó un artículo en The New York Times, que señala que en un tercio de ese porcentaje influye el que los autos usados han subido de precio brutalmente, porque no había autos nuevos. Entonces, ese tipo de factores transitorios han incidido muy fuertemente en la inflación.

En general, lo que probablemente ocurra es que, por el hecho haber sostenido a las empresas con este gasto, haya una recuperación muy rápida, por lo que la inflación tampoco debería ser un peligro muy grande en Chile.

Por último, dejó en claro que la apropiación de recursos de las AFP, que antes iban fundamentalmente a los cuatro grupos antes mencionado, por esta

vía se ha traspasado a otros grupos más pequeños, algunos muy relacionados con los anteriores. Pero que se generalice un abuso no significa que deje de ser abuso ni un escándalo, porque las denuncias que se investigan, son muy reales, en algunos casos, y el efecto que esto está teniendo en ciertos mercados, por ejemplo, en el mercado inmobiliario, muchas de estas empresas las forman grupos muy pequeños y, sin embargo, les pasan dinero y empiezan a especular en negocios que afectan a la población, porque hacen subir los precios de los arriendos, de los terrenos, etcétera.

Entonces, opinó que es una cosa muy negativa y debiera terminarse porque se presta para todo tipo de abusos.

Finalmente, argumento que lo que ha ocurrido con este abuso es que el pueblo ya lo resolvió, tomándose el fondo de pensiones y, por eso, afirmó que no tienen el menor destino las propuestas que pretenden aumentar el ahorro forzoso, porque el pueblo ya dijo su palabra, reflexionando que siempre las tomas son complicadas, pero a la larga son para bien, porque resuelven problemas, y este problema, este abuso, había que acabarlo.

11.- El fundador de Felices y Forrados, señor Gino Lorenzini Barrios.

Se refirió, en primer término, a la comisión especial investigadora N° 60, donde entregó graves antecedentes por los cuales el Sernac ha cometido una serie de ilegalidades en contra de su persona y empresa.

Explicó que en noviembre del año pasado (2020) aparece una columna en el diario La Tercera, en la cual el señor Salvador Palma, escribe un artículo titulado: "Un cruel engaño", en el que dice que la gente que seguía las sugerencias de Felices y Forrados estaba siendo engañada, citando un estudio que es falso porque se calculó con una forma que es T+4, que significa que si uno se cambia de fondo se liberan en cuatro días, pero la verdad es que la superintendencia libera los cambios de fondos en dos días.

Informó que este señor decía que había trabajado en Moneda Asset, pero hasta 2013. Sin embargo, los registros en Felices y Forrados, como cliente de este señor Salvador Palma, demuestran que usaba el e-mail de Moneda Asset Management entre 2016 y 2020, incluso hasta el 10 de noviembre de 2020.

Entonces, ¿por qué dice que no trabaja en Moneda Asset si su e-mail corporativo es de Moneda Asset? No tiene ninguna lógica. A partir de eso, comenzó a hacer todo el proceso de investigación. En noviembre del año pasado descubrió la nota de El Mostrador, que fue el primero en hablar del caso triangulaciones. Empezó a linkear que Moneda Asset, el Presidente Piñera, a través de su fidecomiso que, por más que sea ciego, lo declara a Contraloría y, por lo tanto, desde su primer gobierno sabía perfectamente que tenía inversiones en el Fondo Pionero.

Ahí empezó a percatarse de que hubo un movimiento financiero donde cinco AFP movieron 500 millones de dólares hacia el Fondo Pionero de Moneda Asset, cuyo director es René Cortázar, a quien, con ese poder de dinero, logran imponer como director de Inversiones La Construcción S.A., ILC.

Explicó que todo el caso surge como consecuencia del ataque comunicacional que hizo el Sernac, Lucas del Villar, junto con el señor Salvador Palma. Se trata de un pequeño contexto para dar cuenta de que antes del 10 de noviembre no tenía conocimiento sobre el caso de triangulaciones y que toda esa información surgió a partir de investigar quién era el señor Palma y sus vínculos, tanto con el Presidente Piñera como con Moneda Asset AGF.

Dicho eso y partiendo por el primer objetivo, se refirió a las triangulaciones, en el caso de la arista Moneda Asset, Habitat, ILC, Provida, Capital, Cuprum y Planvital. Al respecto, clarificó que el decreto ley N° 3.500 es bastante taxativo en su artículo 45 bis, que señala: “Los recursos de los Fondos Pensiones no podrán ser invertidos, directa o indirectamente, en acciones de Administradoras de Fondos de Pensiones, de Compañías de Seguros,”, que es un aspecto que se deja un poco fuera de la conversación. Si hay una triangulación desde fondos de Habitat a Moneda Asset, luego se triangulan a ILC, ILC es dueño de Habitat y, a la vez, de Confuturo, por lo tanto, es importante entender que la vulneración es doble, no solo respecto de Habitat, sino también de la aseguradora Confuturo.

En ese sentido, hizo presente que hace un par de semanas, la comisión recibió al abogado Alfredo Ugarte, quien, según su visión legal, señaló que era ilegal que una simple normativa pretenda soslayar una prohibición legal, porque está la disposición del decreto ley N° 3.500 y la normativa que, según el superintendente, permite saltarse una vulneración. La verdad es que cuando la ley es prohibitiva, una normativa no podría soslayarla.

Sin embargo, opinó que la hipótesis que se va a plantear es que si incluso la normativa estuviese correcta, lo cual el abogado Ugarte dice que no es así, lo importante es preguntar si esa normativa fraudulenta se está cumpliendo, lo que es bastante relevante. La normativa, según el comunicado de Osvaldo Macías, es que la superintendencia definió inversión indirecta, en la sección III.4 del Régimen de Inversión, estableciendo que es aquella de carácter significativo que cumpla, copulativamente, es decir, con ambas restricciones, que resulte superior al 0,5 por ciento del total de los activos del respectivo vehículo de inversión, es decir, el Fondo Pionero, y que la suma de las inversiones sea superior al 0,1 por ciento del fondo de pensiones de la AFP.

Por ejemplo, acotó que el fondo de inversión Pionero, al 30 de junio del 2020, en la misma página web de la superintendencia, lo cual es un aspecto bastante relevante, lo califica con una R, lo que quiere decir rechazado, es decir, que no cumple con los límites de inversión, sin embargo, afirmó que se aprecian los límites de inversión, y se señala que el porcentaje total sobre el fondo de pensiones es 0,19, que es mayor al 0,1 por ciento que se exige; sobre el emisor es un 47 por ciento, que es superior al 0,5 y, por tanto, incluso la normativa no se está cumpliendo.

Luego, esbozó que el Superintendente de Pensiones, para encubrir el tema de las triangulaciones, transparentó un oficio antiguo, de agosto de 2019, en el que afirma, al final de su documento, una situación bastante grave, pues dice que revisaron y que la administradora de inversiones Moneda Asset se ajusta a la normativa vigente, es decir, dice que lo que pasa entre Habitat y Moneda Asset, en un oficio, está correcto. Lo importante es revisar si su normativa, ese 0,1% y ese 0,5%, se cumple.

Nuevamente, en una extracción de la información de la Superintendencia de Pensiones, se muestra que la diversificación de los fondos de pensiones de la AFP Habitat, al 30 de junio, en su calificación, se determina como condición R, y condición R –dice- no cumple con los requisitos de elegibilidad. ¿Por qué no cumple con los requisitos? Porque 0,24 es mayor que 0,1% y, sobre el emisor, un 16% es mayor que 0,5%.

Por lo tanto, lo que ocurrió es que el superintendente, en un oficio, dijo que todo estaba correcto, pero el sitio web de la Superintendencia de Pensiones señala que, claramente, no se cumplen los límites normativos.

¿Dónde se puede verificar esta información? En la página web de la Superintendencia de Pensiones. Afirmó que se ingresa a Estadísticas e Informes, que está a la derecha de la página; luego a Estadísticas y Base de Datos; después a Estadísticas Financieras de los Fondos de Pensiones; tras lo cual se ingresa a la Cartera de Inversiones a una cierta fecha.

Estimó necesario que la superintendencia revise el cumplimiento de la normativa todos los meses y no solo el mes que pueda elegir arbitrariamente, porque puede suceder que un determinado mes cumpla, y con eso le dan chipe libre todo el año. Es decir, es importante que el análisis de la superintendencia no se pronuncie sobre un mes puntualmente, sino sobre todo el período comprendido entre 2012 y 2021.

Recapituló, mencionando que se ingresa a la página de la Superintendencia de Pensiones, se apreta la pestaña Estadísticas e Informes; luego, sobre Estadísticas y bases de datos. Posteriormente, sobre Sistema de Pensiones, Estadísticas Financieras, luego Estadísticas de los Fondos de Pensiones. Ahora se ingresa a Cartera de Inversiones y se busca, por ejemplo, marzo de 2021, allí el N°20, se desglosa y, en ese momento, se puede apreciar cada AFP. En el caso concreto, eligió la AFP Habitat, se busca el fondo de inversión Pionero. Allí, la misma Superintendencia de Pensiones -en su sitio web- dice que está con Categoría R, es decir, rechazado, porque no cumple con los requisitos de elegibilidad, porque 0,34% es mayor que 0,1% y 20% es mayor que 0,5%.

Dejó en claro que lo anterior no es una opinión, sino que es la información oficial de la Superintendencia de Pensiones, que desmiente el oficio del superintendente Macías.

Por lo tanto, entendiendo ese contexto, AFP Habitat sí incumple la normativa y, de hecho, al 31 de marzo se demostró que lo hace porque está fuera de los límites -el límite es 0,1%- y tiene 0,34%, por lo tanto supera ese límite. El 0,5% es el límite sobre el emisor, y, con un 20%, lo supera.

Por otro lado, informó que en el mismo sitio web de la superintendencia, cuando parte el caso, que fue el 30 de noviembre, es decir, cuatro meses antes del 31 de marzo del año siguiente, tampoco cumplía, pero hay un dato muy interesante, precisando que las AFP aumentaron su inversión en el Fondo Pionero de 156 a 204 millones de dólares, es decir, aumentó la vulneración.

Declaró que eso sucede cuando un superintendente, por encubrir a su regulado aumentó en casi 50 millones de dólares adicionales, acrecentando aún más el desborde de límites.

Respecto a AFP Capital, sostuvo que aumentaron de 120 a 157 millones de dólares. Ahora bien, la página web de la superintendencia es inconsistente, porque en marzo aparece como si cumpliera con los requisitos copulativos, pero si se revisa en los números: 0,39% es mayor que 0,1%, por lo tanto, no cumple, y 14% es mayor que 0,5%, por lo que tampoco cumple. Entonces, es raro que la superintendencia tenga esta inconsistencia que no tenía en noviembre.

Respecto a AFP Cuprum pasó de 95 a 108 millones de dólares y pareciera que cumple con la norma, pero los números en las matemáticas dicen completamente lo contrario, porque 0,1 es menor que 0,27%, es decir, no cumple porque es mayor que 0,25%, y el otro requisito, el 0,5%, también es menor, por lo que tampoco cumple.

Respecto a AFP PlanVital también incumple la norma porque sus límites de inversión están fuera de la misma normativa del superintendente de Pensiones y, en el caso de AFP Provida, pasa de 133 a 174 millones de dólares, también completamente fuera de los límites, reconociéndolo la superintendencia en noviembre del año pasado, pero negando que se pasen los límites, lo que es bastante raro.

Respecto a AFP Provida, informó que tenía invertido en el Fondo Pionero 133 millones de dólares y no cumplía en noviembre, según el sitio web de la superintendencia. AFP Provida agrega más dinero y suma 174 millones de dólares en total, por tanto, aumentó casi en 40 millones de dólares, y a pesar de tener más dinero, ahora cumple, siendo que los números son mucho más elevados, es decir, acá es un 36 por ciento sobre el emisor, opinando que es una locura lo que AFP Provida aumentó en su participación en el Fondo Pionero.

Manifestó que, en resumen, se incumple el DL N° 3.500, en los artículos 45 bis y 47 bis; se incumplen las normativas de la restricción de inversión indirecta significativa, dado que supera el 0,1% del fondo de pensiones y supera el 0,5% del vehículo de inversión para las cinco AFP más grandes del mercado: Habitat, Capital, Cuprum, Provida y PlanVital.

Por otro lado, indicó que el superintendente Macías emitió un documento para encubrir el incumplimiento normativo, lo cual debiera ser uno de los focos más importantes de la comisión investigadora, porque esa es una falta grave a la probidad pública, todo quizás para encubrir la relación que existe entre estas triangulaciones y el fideicomiso -que es público en Contraloría- de las inversiones del Presidente Piñera en el Fondo Pionero.

Dada esta protección de la superintendencia, en noviembre de 2020, las AFP, en vez de ser fiscalizadas, aumentaron la inversión ilegal, y esto es bastante relevante. Señaló que cuando una superintendencia cumple su rol, el regulado recula, pero cuando la superintendencia dice: ¡Vamos, chipe libre! es brutal porque se aumentaron las inversiones en el Fondo Pionero, que pasaron de 523 a 668 millones de dólares, que no cumplen la ley ni la normativa, lo cual es bastante grave. Ese efecto solo fue en cuatro meses.

Acotó que otro conflicto de interés se produce cuando el presidente de la Comisión para el Mercado Financiero, Joaquín Cortez, era presidente de AFP Provida, preguntándose ¿Cómo es posible que el expresidente de AFP Provida esté metido en este caso de triangulaciones y que el Presidente Piñera lo elija para presidir la Comisión para el Mercado Financiero? Esbozó que tiene un evidente conflicto de interés, y no importa si su señora es hermana de la presidenta de la Asociación de AFP, porque esas son relaciones de parentesco, pero esta situación de conflicto de interés es grave porque ¿podría él emitir un dictamen en contra de su propia persona? No, no puede, no es objetivo ¿Puede algún funcionario suyo realizar alguna investigación en contra? No puede, porque lo puede destituir.

Entonces, es de relevancia entender los conflictos de interés que se producen en el Estado de Chile, sobre todo en casos como el de la elección de Joaquín Cortez por parte de Piñera.

Otro ejemplo es el del superintendente de Pensiones Osvaldo Macías -elegido por Bachelet y ratificado por Piñera-, quien tiene un historial bastante claro, primero desobedeciendo a Contraloría. Recordó que se conformó una comisión investigadora debido a las fusiones ilegales de AFP Provida con Acquisition y de AFP Cuprum con Argentum -eso tuvo un costo fiscal de 400 millones de dólares-, y la comisión llegó a la conclusión de que era ilegal. Contraloría solicitó formalmente a

la Superintendencia de Pensiones que se iniciara el proceso de anulación de fusión. Sin embargo, considerando el poder que Macías ejercía como superintendente, aprobó las fusiones, hecho que todavía está radicado en tribunales civiles.

Por otra parte, informó que en 2020 se creó una comisión investigadora que determinó exigencias ilegales de la Superintendencia de Pensiones en las pensiones de invalidez, esgrimiendo que es un hecho grave porque se está hablando de gente que estaba pronta a morir, gente que se acercó a sus AFP, donde el requisito legal era ir con su carnet de identidad, pero la Superintendencia de Pensiones, con una normativa ilegal solicitó antecedentes adicionales. Entonces, como las personas demoraban muchos meses en reunir esos papeles, muchas veces fallecían en el intertanto.

En otro orden de cosas, insinuó que se encubren triangulaciones con un oficio que falta a la verdad, no investigando, y más encima habla de la triangulación de AFP Hábitat con Moneda Asset. ¿Por qué no investigó la triangulación de AFP Provida? ¿Por qué no investigó la triangulación de las AFP Capital, de Cuprum y de PlanVital?, ¿Por qué investigó solo un mes y no lo hizo mensualmente? Porque el fin era proteger al Presidente de la República.

Además, emite normativas expropiatorias como, por ejemplo, la de una nueva ley que, como Felices y Forrados, no me permite sugerir cambios de fondos, pero si quisiera brindar mi servicio de fórmulas a un tercero, tengo que entregarlas al Estado de Chile a cambio de nada. Esa es una expropiación.

Entonces, nuevamente crea una norma que es inconstitucional, porque el Estado no puede expropiar un activo sin compensarlo económicamente.

Finalmente, emitió ilegalmente dos tasas de interés técnicas –lo que nunca había sucedido en la historia de la Superintendencia de Pensiones- para calcular el recálculo de los retiros programados, y cuando nuestro principal tema es mejorar las pensiones, el superintendente, con este truco de tener dos tasas para los antiguos y otra para los nuevos, consigue bajar en 7% la pensión a todos los nuevos jubilados en las AFP. Lo peor es que no tiene la atribución legal. Es decir, crea una normativa ilegal para bajar las pensiones y que la gente se vaya a las compañías de seguro.

Entonces, estamos hablando de una persona, con tal nivel de poder, que ha superado más de tres comisiones investigadoras, con informes concluyentes, y sigue haciendo lo que se le da la gana, inventa la normativa y, a pesar de que la inventa, tampoco la cumple.

Luego, respecto de otros conflictos de interés en el caso de René Cortázar, director de Moneda Asset Management y de ILC. ¿Cuál es el problema de las triangulaciones? ¿Qué quiso evitar el legislativo cuando creó la prohibición de triangular, directa o indirectamente, fondos de pensiones para que se inviertan en una AFP o en una compañía de seguros? Justamente, que no tomen el control de la decisión de dónde invertir.

Informó que el señor René Cortázar, como director de Moneda Asset Management, recibe los 660 millones de dólares de cinco AFP, con ese poder lo invierte Pionero en ILC y con eso, Moneda Asset Management pone a su director en ILC, sin poner ni un peso. Como ILC está aguas arriba de Habitat, después le puede dar la orden, aguas abajo, para que Habitat invierta en más fondos de Moneda Asset Management. Ese es el grave conflicto de interés. Por lo tanto, es un hecho que este poder de triangulación sí permitió que René Cortázar fuese director de Moneda Asset Management y director de ILC. Esa es la mayor prueba de la gravedad del

caso de triangulaciones, porque sin poner ni un peso, está controlando una empresa; la está controlando con los dineros de los trabajadores.

No es solo Habitat. Recordó que también está la prohibición de invertir en la compañía de seguros Confuturo, que pertenece a ILC.

Respecto al caso Volcom, afirmó que existe una relación bastante compleja entre el exgerente general de la Asociación de AFP, Fernando Larraín, con su hermano Felipe Larraín, que es uno de los fundadores de Volcom; es decir, es dueño de Volcom. ¿Por qué es tan grave esto? Porque otro de los fundadores de Volcom es el hijo de Sebastián Piñera. La familia Piñera tiene más de 280 millones de dólares invertidos en Volcom, a través de una de sus sociedades, el fondo Odisea. Por lo tanto, en Volcom hay inversiones de la familia presidencial, tanto del Presidente como de sus cuatro hijos.

Es algo importante de entender, porque Volcom, una AGF sin historia, para poder captar dinero de las AFP tiene que poner previamente capital. El capital vino del fondo Odisea, vino de la familia del Presidente. Dicho de otra forma, explicó que el Presidente pone diez millones de dólares, por decirlo de forma burda, y las AFP ponen cien millones de dólares; es decir, multiplica su capital y su poder diez veces. Eso es lo grave del tema Volcom; a lo que hay que sumar que el expresidente del Banco Central, José de Gregorio, es el presidente de Volcom.

El problema es que hay un nuevo delito, el de la administración desleal, que sanciona a quien, encargado de la gestión de un patrimonio ajeno, como los fondos de pensiones, y abusando de sus facultades o bien ejecutando u omitiendo realizar acciones de forma manifiestamente contrarias al interés del titular del patrimonio. ¿Qué situación contraria al interés? Cinco AFP –Habitat, Cuprum, Provida, Planvital y Capital- entregan 337 millones de dólares a Volcom, preguntándose si eso es legítimo o no. La verdad es que en el contexto de Volcom es completamente ilegítimo. ¿Por qué? Primero, porque en la Superintendencia de Pensiones, recordó que la condición R, no cumple los límites; por lo tanto, todos los fondos de Volcom, léase Coinversiones, Deuda Privada Perú, Secondary II, Secondary III, PE Secondary III, Private Equity III, Private Equity V, Special Situations II, Special Situations III, ninguno de estos fondos tiene condición de E, son todos rechazados. Incluso así, se invirtieron más de 337 millones de dólares.

Entonces, lo primero es que no cumplen la normativa de la Superintendencia de Pensiones respecto a elegibilidad.

Segundo, ¿cuál es la historia de esos fondos? Comentó que hicieron un desglose de las inversiones de cada uno de los fondos por AFP. Por ejemplo, la AFP PlanVital invirtió 16 millones de dólares en el fondo Coinversiones. ¿Cuánto ha rentado ese fondo? Ha rentado menos 15 por ciento. En el fondo PE Secondary II invirtieron cuatro AFP, el que, por valor cuota, tiene una pérdida de 77 por ciento. Luego, está el fondo Private Equity V, en que Provida puso seis millones de euros y perdió 32 por ciento. Special Situations II tuvo un 6 por ciento de pérdida y Special Situations III tuvo un 25 por ciento de pérdida.

¿Por qué invierto dinero, como AFP, en una institución que tiene grandes pérdidas en la mayoría de los fondos en que invierte, pero en los fondos que ganan, la AFP no invierte? Hay fondos que han rentado bien, como el PE Secondary III. Están bastante bien. Sin embargo, solo tienen inversiones en el Private Equity I, en el que obtuvieron rentabilidad, pero la gran mayoría tuvo pérdidas. Entonces, es medio rara la situación.

¿Qué es lo relevante? Acotó que lo importante es que existen documentos financieros que están públicos en la Comisión para el Mercado

Financiero (CMF), pero lo más relevante es que el informe financiero de Volcom, de 2017, en que la nota 1 indica que al 31 de diciembre de 2017, las cuotas del fondo no mantienen clasificación de riesgo. Esa situación es completamente ilegal.

Otra grave problemática. ¿Dónde invierte el fondo PE Secondary II? Invierte en el fondo ASF VII. Se deja constancia –esto se encuentra en el estado financiero publicado en la CMF, porque esta lo sabe– de que el fondo ASF VII tiene por objetivo principal invertir, predominantemente, en los mercados de Europa y Estados Unidos, lo que es bastante positivo, particularmente en fondos de inversión de capital de riesgo.

Hizo presente que una vez que hizo la denuncia, hubo una polémica, porque la CMF le escribe a Volcom, y Volcom responde el 12 de diciembre, diciendo que la rentabilidad para los aportantes del fondo al día de hoy, expresada en dólares, considerando el último valor cuota informado y las distribuciones efectuadas, tanto dividendos como disminuciones de capital, asciende a 15,7% anual compuesto, equivalente a 1,33 veces el monto de los aportantes en un plazo de 58 meses.

Esa administradora no entiende de qué forma podría llegarse a una conclusión distinta. En cuanto al cálculo, mencionó que había calculado por valor cuota el 77% de pérdida, pero los estados financieros, que no son de Gino Lorenzini, sino de Volcom, que están publicados en la CMF, revelan en la nota 20, que la rentabilidad nominal es menos 80%. Por lo tanto, no es una afirmación sin fundamento, sino una afirmación contable. Informó que Volcom dice que esto fue una disminución de capital, lo que quiere decir que supuestamente le devolvieron el capital a las AFP. Verificó en la superintendencia, pero son las mismas cuotas, opinando que todo es muy raro por lo que sugirió que se haga una solicitud de información a la Superintendencia de Pensiones, y se pidan los cheques o los registros contables de las cuentas corrientes de los fondos de pensiones de cada una de las AFP, donde el fondo PE Secondary II le devolvió los dineros al 31 de octubre de 2017. Si está el registro contable de que se devolvió el dinero a la AFP, estaría todo normalizado. En cambio, de no estar la devolución, entonces, sí sería una pérdida de 80%, como señala el balance de Volcom Capital.

Por otro lado, la web de la Superintendencia de Pensiones muestra algo que, por norma, se debe cumplir ante la Comisión Clasificadora de Riesgo.

Para explicar esto, ¿puede una AFP invertir en cualquier empresa que tenga fondos de inversión? No, hay que cumplir requisitos en la Comisión Clasificadora de Riesgo.

En este caso, lo más relevante es si puede el Fondo D invertir en un fondo de capital de riesgo. Todas las AFP dispusieron dinero.

Segundo contexto. Aclaró que para presentar el fondo, este debe tener 12 meses de historia. El fondo PE Secondary II no tenía historia; de hecho, se creó el 28 de febrero de 2016. Sin historia, las AFP pusieron 158 millones de dólares, pero lo más relevante, además de estar arriesgando el dinero de gente jubilada, porque el Fondo D mayoritariamente está formado por jubilados, que no tienen idea de que se está regalando su dinero a capital de riesgo, es que no cumplieron los 12 meses de existencia, pero no tan solo eso, ya que si se revisa la normativa de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), en el artículo 2 dice, claramente que las cuotas de los fondos señalados en la letra h), artículo 45 de la ley, que puedan ser adquiridas con los recursos de los fondos de pensiones, podrán aprobarse por la Comisión previa solicitud de una AFP, en consideración a las características de su reglamento, a los antecedentes aportados en los informes de clasificación de riesgo de sus cuotas, a las características del fondo. Para ello –y acá viene la restricción

legal-, una AFP deberá solicitar la aprobación de las cuotas del fondo mediante carta enviada a la Comisión, y adjuntar dos informes de clasificación de riesgo.

Afirmó que en ninguno de los fondos de Volcom, cuando se crearon en la Comisión, se presentaron los dos informes de clasificación de riesgo.

De hecho, la Comisión de Clasificación de Riesgo dice que al cumplirse un año desde la fecha de presentación a la comisión de la solicitud de aprobación de las cuotas, y estas ser aprobadas, la administradora podrá reducir las clasificaciones de riesgo contratadas, debiendo enviar anualmente, o en la oportunidad que la comisión así lo solicite, un informe actualizado de clasificación, es decir, un informe anual.

Insistió en que ninguno de los fondos de Volcom tiene clasificación de riesgo. Entonces, cuando la Comisión Clasificadora de Riesgo viene y dice que esto cumple con la normativa, ¿esta es la normativa! ¿Fondos nacionales? Este es un fondo nacional; está hecho por una AGF nacional. Que después se invierta en el extranjero es otro problema, pero la normativa se tiene que cumplir.

Por lo tanto, todos los fondos de la AGF de las AFP en Volcom son ilegales, pues no cumplen con lo establecido en el artículo 2 de la normativa de la Comisión Clasificadora de Riesgo, y no tan solo eso, sino que puede haber corrupción, tráfico de influencias.

En este contexto, consultó ¿Quién envió cada fondo de Volcom a ser aprobado? Toda vez porque esto debe ser solicitado por una AFP. Por lo tanto, sería interesante saber qué AFP fue la que lo solicitó; segundo, ¿adjuntó los dos informes de clasificación de riesgo? Porque ahí están el incumplimiento normativo y la administración desleal.

Por consiguiente, afirmó que lo más importante es que esta comisión llegue a saber fehacientemente qué AFP fue la que solicitó cada fondo de Volcom y si están los dos informes, que ya sabemos, por el balance de Volcom, que no existen clasificaciones de riesgo.

Aclaró que es tan grave esta situación que el exgerente general de la Asociación de AFP, hermano de Felipe Larraín, era uno de los representantes de la AFP en el directorio de la CCR. ¿Habría sido Fernando Larraín quien le aprobó a su hermanito fondos que no cumplen la normativa? Opinó que estas son pruebas bastante contundentes para que la comisión pueda contrarrestar la información entre la Superintendencia de Pensiones y la Comisión Clasificadora de Riesgo.

En resumen, en el caso de triangulaciones -Hábitat, Moneda Asset e ILC-, es ilegal e incumple el artículo 45 bis, que prohíbe hacer cualquier inversión, directa o indirecta, en AFP o en compañías de seguros. Es ilegal porque una norma no puede soslayar una prohibición legal; una norma tiene una categoría menor que la ley.

Por otra parte, declaró que aunque fuese legal esta normativa de Macías, tampoco cumple con ella porque se demostró que en el sitio web de la Superintendencia de Pensiones están completamente sobrepasados los límites de inversión de la normativa. Por lo tanto, también lo que hizo el superintendente Macías es bastante grave, esperando que tras las conclusiones se envíe esta información al Ministerio Público o a la Contraloría, porque incurrió en una falta grave a la probidad pública al encubrir y mentir en un oficio oficial, afirmando que sí cumplía los límites normativos, pese a que no era así.

Por otro lado, el caso de triangulación de las cinco AFP con Volcom AGF es una inversión ilegal de 337 millones de dólares de los fondos de pensiones

de 11 millones de trabajadores que no cumplen los requisitos del artículo 2 de la Comisión Clasificadora de Riesgo. Ese es el punto crítico. De modo que la AFP ni siquiera podía pasarle ese dinero, y no solo no lo pasa, sino que, después de estas pérdidas, sigue aumentando su inversión en Volcom.

Entonces, ¿cómo se entiende que una AFP invierta dinero en un fondo que pierde y, a pesar de eso, esta siga invirtiendo más y más dinero en el mismo fondo? La verdad es que llama bastante la atención. Es más, invirtieron con pérdidas de hasta el 80%, e invirtieron el Fondo D, que es de jubilados.

Ahora, para ver cuál es la traza del conflicto de interés, cabe preguntarse: ¿Qué AFP presentó cada fondo de Volcom, cuando se crearon, a la Comisión Clasificadora de Riesgo? ¿Quiénes en la CCR aprobaron de forma ilegal cada uno de estos fondos? No tenían clasificación de riesgo según los estados financieros publicados en la CMF. ¿Por qué la Superintendencia de Pensiones y la CMF no investigan esta administración desleal? Afirmó que lo anterior es por los claros y evidentes conflictos de interés, que tiene tanto el Presidente de la Comisión para el Mercado Financiero como el Superintendente de Pensiones, señor Osvaldo Macías.

Sobre por qué no ha hecho las denuncias en tribunales. Al respecto, señaló que se ha reservado el derecho de hacer todos los procedimientos legales después del término de la administración de Sebastián Piñera. Hasta entonces, se reservó hacer todas las acciones civiles y penales que correspondan.

Consultado por el eventual conflicto de interés del señor Joaquín Cortez, declaró que su señora es hermana de la señora Cox, presidenta de la Asociación de AFP. Entonces, afirmó que tiene un conflicto de interés familiar y también tiene un conflicto de interés directo por haber sido presidente de AFP Provida; luego de eso, fue nombrado por el Presidente Sebastián Piñera como presidente de la Comisión para el Mercado Financiero.

Entonces, cuando en este mismo caso de triangulaciones hay una problemática con Provida en el período que le corresponde a él, claramente no tiene las facultades objetivas para dirigir todos los recursos de la CMF para investigar en profundidad ese grave problema de triangulación.

Consultado sobre si piensa que existen muchas situaciones de conflicto de interés dentro de los organismos que forman parte del entramado completo del régimen de inversiones o del sistema de control de las inversiones en Chile o son situaciones puntuales que se han dado por casualidad. Al respecto, declaró que el sistema de fondos de pensiones funcionó, si no de manera extraordinaria, lo hizo con un gran desempeño en cuanto al riesgo-retorno hasta 1999. Los fondos de pensiones de los trabajadores rentaban, en promedio, UF más 12 por ciento al año, durante las dos primeras décadas.

¿Qué quiere decir externalización? Que la AFP, por ejemplo, no conoce el mercado de Estados Unidos, entonces externaliza en un fondo de un tercero, que es especialista. Por lo tanto, cuando los fondos de pensiones de Chile comienzan a invertir en el extranjero, se abre la posibilidad de que la AFP externalice. Aclaró que no podemos decir que las AFP no conozcan el mercado chileno, pues lo conocen de arriba a abajo. Está bien externalizar hacia el extranjero, porque eso mejora la rentabilidad. El problema radica en que se empezó a hacer una serie de modificaciones legales para abrir la ventana a las AGF locales. Se preguntó ¿Qué sentido tiene que un fondo de pensión externalice fondos a un Larraín Vial, a un Moneda Asset o a un Volcom, si ellos están en el mismo mercado nacional? Por lo tanto, los expertos de las AFP no deberían estar externalizando.

Esbozó que el problema -las famosas comisiones fantasmas- es que esto hizo bajar la rentabilidad de los fondos de pensiones, porque la rentabilidad se está yendo en comisiones. Si la AFP invierte directamente en este mismo fondo, va a aumentar su rentabilidad, es decir, no necesita un Volcom -que cobra comisiones fantasmas- ni un Pionero, porque la AFP tiene el departamento de estudio para administrar su dinero. De hecho, todos ustedes le pagamos a las AFP para que administren el dinero y no para que lo externalice. De hecho, comentó que el decreto ley N°3.500 había un artículo antiguo que decía que la AFP siempre iba a asumir los costos de externalización cuando externalizaba a terceros y eso fue derogado tácitamente con el artículo 45 bis.

Entonces, opinó que existe una red de gente muy inteligente y muy capaz que ha ido logrando cambiar las leyes, lo que permitió que esta industria nacional de fondos empezara a tomar el control de estos fondos, a cobrar comisiones y a usar el poder de estos fondos para controlar a las mismas AFP y, por lo tanto, controlar los fondos de pensiones. Y, ese conflicto de interés es el que hizo disminuir las rentabilidades que en la década de 2010 a 2020 la rentabilidad de los fondos de pensiones no superara UF más 4% al año. Entonces, hablamos de que UF más 12%, de que UF más 4% es lo que ha generado esta gran crisis en el sistema de pensiones. De manera que se trata de un tema crítico, que es otro conflicto de interés.

Informó que la señora Solange Berstein es la que crea esta normativa con el Consejo Técnico de Inversiones y lo grave es que el marido de Solange Berstein formaba parte del Consejo Técnico de Inversiones. Por tanto, hay un evidente conflicto de interés.

A su vez, el señor Alfredo Ugarte dijo que cuando una AFP se plantea por qué no incorporar inversión significativa para invertir indirectamente, eso está prohibido.

Por lo tanto, hay evidentes señales de que se hizo con intencionalidad un cambio legal para abrir una ventana que hoy en día es un forado.

Entonces, estimó relevante que la comisión llegue a las conclusiones objetivas en base a los antecedentes recabados, porque finalmente no se puede permitir que un fondo de pensiones se le pase a una empresa que no tiene historia, porque Volcom no tiene historia, fue creada en 2015. Explicó que en la empresa Volcom creaban un fondo y la familia Piñera, el Presidente Piñera y sus cuatro hijos, a través del fondo Odisea, han puesto más de 280 millones de dólares ahí; ponen 10 millones de dólares y las AFP ponen otros 100. Más encima, se generan pérdidas contables, pero no está fehacientemente la devolución de esas disminuciones de capital hacia las cuentas de los fondos de pensiones. Entonces, quizá, ese fondo hizo otras transacciones por abajo, porque en el mercado financiero cuando alguien pierde un 80 por ciento hay otra persona que gana un 80%. ¿Quién fue la contraparte que generó esa pérdida?

Por otro lado, se refirió a otro grave conflicto de interés que está pasando con el Fondo E, y que es contingente, señalando que el Fondo E tuvo una pérdida de 10%; salió en todos los medios de comunicación y se generó toda una preocupación.

Dejó en claro que esa pérdida se provocó por un detalle del tercer retiro. Con el primer retiro no ocurrió ninguna pérdida en el Fondo E, y eso fue porque estaba bien hecho el primer retiro y el segundo también. Sin embargo, el tercer retiro, al incorporar a las compañías de rentas vitalicias y forzarlas a vender los

bonos, generó que las AFP y las compañías de seguros vendieran los bonos y la venta masiva de estos generó esta pérdida del Fondo E.

Entonces, si se aprueba un cuarto retiro, sugiero que la persona que tenga una renta vitalicia venda un 10% de su renta vitalicia. Es decir, si recibe 10 UF, que venda 1 UF al mercado financiero, a una Administradora General de Fondos (AGF) o al que se remate en Bolsa, pero que venda el activo, el flujo mensual, porque al vender el flujo la compañía de seguros no tiene que liquidar los bonos, y con eso podría ocurrir un cuarto retiro sin afectar pérdidas futuras del Fondo E, que es un aspecto relevante.

Ahora bien, respecto de la causa de las pérdidas hay que entender que el Fondo E, cuando se crea en 1998, estaba en pleno la crisis asiática. En la crisis asiática -para quienes quizá no la recuerdan tanto- existía solo el Fondo C y había tenido pérdidas de casi 10% en doce meses hasta que logró recuperarse. Pero, ¿qué ocurre? Se crea el Fondo E para que los jubilados no tengan grandes riesgos. El tema es que se limita la inversión en depósitos a plazos y bonos de no más de 4,5 años de duración promedio. Resulta que, por cambios normativos, el Banco Central permitió que el Fondo E invirtiera en bonos del Estado de más plazo y, al tener más plazo, le aumentó el riesgo.

Para hacer un contraejemplo, cuando en octubre de 2008 las bolsas se desploman, el Fondo A se desploma 20%, el Fondo E, ese año, ganó 8% porque invertía el 36% de su cartera en las AFP en depósitos a plazo. Por lo tanto, el Fondo E de las AFP era un fondo seguro, pero, por culpa de este cambio normativo, se permitió aumentar el plazo de duración de los bonos, y eso hizo que la deuda del Estado de Chile con nuestros fondos de pensiones pasara de 1.200 millones de dólares a 40.000 millones de dólares.

Comentó que la deuda del Estado de Chile con todos los fondos de pensiones pasó de 1.200 millones de dólares a 40.000 millones de dólares. Y como esa deuda pasó de 2008 a 2020, con tanta deuda, una vez que subieron un poco las tasas de interés por este riesgo que ocurrió con el tercer retiro, se generó la pérdida de 10 por ciento en el Fondo E. Entonces, hoy en día, el Fondo E no es un fondo seguro, y es por culpa de esta modificación legal que ocurrió y que permitió que las AFP invirtieran en bonos de mayor plazo. Si se hubiese mantenido el Fondo E del año 2008, ahora no hubiese tenido ninguna pérdida. De hecho, antes el 36 por ciento del Fondo E estaba invertido en depósitos a plazo, que no tiene riesgo, versus ese 36 por ciento que se destinó a bonos de largo plazo del Estado de Chile. Y es ese conflicto de interés es el que, finalmente, generó las pérdidas del 10% en el Fondo E.

A mayor abundamiento, expresó que el conflicto de interés tiene que ver con lo que hacen las AFP para poder hacer modificaciones legales. Planteó un ejemplo, para explicarlo de forma clara. El gobierno de turno, sea de izquierda o de derecha, necesita más gasto público. ¿Cómo lo financia? Con bonos. ¿Quién compra los bonos al Estado? Los compran las AFP, y es ahí que todos los fondos de pensiones pasan de tener en bonos del Estado solo 1.200 millones de dólares en deuda a 40.000 millones de dólares en deuda, y con eso la AFP logró controlar prácticamente todos los estamentos y gobiernos, de izquierda o de derecha, y por eso logra hacer estas modificaciones legales. Y por eso, opinó que eliminaron a Felices y Forrados, porque la AFP tiene un poder coercitivo muy fuerte frente al ministro de Hacienda. Si la AFP le dice: ¿Sabes qué? Si no me apruebas esta ley, o si corre esta otra ley, yo te corto el financiamiento. Le corta el financiamiento, y el gobierno va a tener que pagar tasas mayores, tal como ya se vio en junio del año pasado, respecto de cómo aumentaron las tasas de interés cuando el gobierno se financió en el extranjero.

Entonces, afirmó que este conflicto de interés es el que le permitió a la AFP tener un control prácticamente absoluto sobre el Estado de Chile, porque si el Estado necesita aumentar su gasto público acude a las AFP.

Informó que la deuda global de los fondos de pensiones totaliza aproximadamente 40.000 millones de dólares.

Hay que comprender que los fondos de pensiones, antes de los retiros, eran aproximadamente 213.000 millones de dólares. El tema es que con los tres retiros, a pesar de retirar casi 54.000 millones de dólares, que es una cifra importante, los fondos, gracias a la rentabilidad, están en torno a 210.000 millones de dólares. Por lo tanto, a nivel macro, los fondos de pensiones por lo menos han logrado mantener su tamaño. No se han disminuido en estos 54.000 millones porque "se sacó rentabilidad".

El problema está con los retiros constantes, en especial, con el tercer retiro. Hay que entender que las AFP para poder pagar el retiro tienen que vender los bonos. Al vender los bonos las compañías de seguros se provoca una venta masiva que hace subir las tasas de interés y, por tanto, hace caer el valor del Fondo E en más de 10%. De hecho, un pequeño detalle, el Fondo E, desde el 8 al 20 de julio, había recuperado un 4%. Y cuando aparece la noticia del cuarto retiro, el mercado asumió que este va a ser una realidad y, por lo tanto, inmediatamente empezó a caer el Fondo E.

Aclaró que ese riesgo se podría corregir, si se llega a aprobar un cuarto retiro, al no forzar a la compañía de seguros a vender los bonos en el mercado. Por ejemplo, la compañía de seguros, en vez de pagarle a la persona que paga la renta vitalicia mensual, le paga un 10% a un inversionista. En términos más sencillo, le pago 300.000 pesos al afiliado y este asigna 30.000 pesos mensuales a una AGF; así, al afiliado, la AGF le paga cinco millones de pesos por ese retiro de flujo. De esa forma, la compañía de seguros no se va a ver forzada a vender los bonos y el Fondo E no perdería.

Consultado por ¿En cuánto calcula el monto de las comisiones que se han pagado durante los últimos 40 años? ¿Cuál es el porcentaje que se ha pagado en comisiones? ¿Cuál es la situación actual de los fondos? ¿Es tan cierto algo que dijo don Manuel Riesco? Toda vez que dijo que todo lo que hay que pagar en un mes podría pagarse solo con las cotizaciones y que las AFP han ido acumulando una cantidad de dinero gigantesca.

Asimismo, dijo que no era tan necesario que esas cotizaciones fueran forzadas, porque a los trabajadores se les fuerza a hacer un ahorro previsional. Si no se los forzara, solo con las cotizaciones previsionales podrían pagarse todas las pensiones y ese ahorro podría servir incluso para duplicar las pensiones.

Al respecto, comentó que puede tener diferencias ideológicas con el señor Riesco, pero en el aspecto que se acaba de plantear es efectivo que, desde ese flujo que pagan mensualmente los trabajadores, se pagan las pensiones y el resto se invierte.

Informó que el sistema aún no está liquidando posiciones; no está vendiendo para pagar la pensión. Entonces, la persona cree que está vendiendo cuotas, por ejemplo, para pagar su pensión, pero la verdad es que las cuotas son canjeadas con el flujo que ingresa. Es decir, es efectivo que lo que entra mensualmente a las AFP es menor que lo que se paga en pensiones.

De hecho, planteó que, entre comillas, quedó cesante; se eliminó Felices y Forrados y comenzó un proceso para jubilar anticipadamente. Consultó

cuántos millones adicionales tenía que poner en mi AFP para hacerlo y me llevé una sorpresa cuando en la AFP dicen que necesito tener en total 500 millones de pesos para jubilar anticipadamente.

Explicó que hasta 2004 la restricción era de 30 millones de pesos y por cada mes de cesantía era más fácil. Entonces, una persona que estuviera un año cesante podía jubilar anticipadamente si tenía más de 30 millones en su cuenta de capitalización individual. Hoy, la restricción para jubilar anticipadamente es de 500 millones. Entonces, uno se pregunta por qué se bloquea de manera tan vehemente la jubilación anticipada, y la respuesta es que están bloqueando la venta de los activos.

Por último, hizo presente que solo en el ítem de comisiones fantasmas, desde el 2002 hasta el 2018 se superaban los 10.000 millones de dólares, opinando que esos 10.000 millones de dólares podrían haber ido a mejorar la rentabilidad, pero ahí hay un efecto doble, porque una cosa es la comisión y otra es la rentabilidad.

Cuando las AFP administraban bien los fondos de pensiones en Chile, invertían bien. El problema es que a sí a un tercero en un año le va bien o mal, no paga. Volcom, por ejemplo, tiene cinco fondos con pérdidas y las AFP siguen invirtiendo más dinero.

12.- El periodista investigativo, señor Héctor Cárcamo.

Explicó que se referiría a algunos aspectos de la empresa Volcom y a la arista de Inversiones La Construcción S.A (ILC), que denominó ILC-Banmédica.

Comentó que Volcom es una Administradora General de Fondos (AGF) creada en 2015 por tres socios, José Miguel Bulnes, Felipe Larraín Aninat y Sebastián Piñera Morel.

Informó que la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) lo que hace es aprobar CVC, Ardian y Triton; no aprueba otros fondos. Es importante entender eso, el rol de la Comisión Clasificadora de Riesgo es respecto de CVC, Ardian y Triton.

En general, explicó que se trata de abordar los temas de conflicto de interés, pero la verdad es que la autoridad lo hace de manera bastante solapada y muy tangencialmente. Agregó que los miembros titulares o suplentes que sean personas con interés en un emisor, cuyos instrumentos se sometan a la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), se abstendrán de participar en el debate y adopción de cualquier acuerdo relativo a dichos instrumentos, debiendo retirarse de la sesión respectiva.

Asimismo, afirmó que las personas vinculadas a la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) que tomen conocimiento de las proposiciones de aprobación de instrumentos o de las clasificaciones presentadas, están impedidas de presentar o difundir información falsa, etcétera.

Repitió que los miembros titulares o suplentes que sean personas con interés en un emisor, cuyos instrumentos se sometan a la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), se abstendrán de participar en el debate y adopción de cualquier acuerdo relativo a dichos instrumentos, debiendo retirarse de la sesión respectiva, precisando que eso dispone el reglamento de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR).

Agregó que se entenderá que un miembro de la comisión se encuentra afectado por la causal establecida en la letra e), del artículo 82, de la ley N° 18.045 -

la reforma previsional-, cuando tengan o hayan tenido en los últimos seis meses, ya sea directamente o a través de otras, relación profesional o de negocios.

Explicó que ellos señalan que la inhabición tendría que ver con una relación de negocio. Sin embargo, a la autoridad, aparentemente, le preocupa que no tenga una relación con el emisor.

Por su parte, afirmó que en este caso el emisor es la empresa Volcom, generando los fondos de inversión, que es donde invierten los fondos de pensiones.

Sin embargo, sostuvo que los fondos de Volcom no son aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, sino los extranjeros.

A su vez, indicó que la autoridad, en su oportunidad, mostró una slide donde aparece: "Nombre del gestor". Allí se encuentran Ardian, CVC, Triton, Starwood y Platinum y, con cuánto capital privado cuentan. Afirmó que Ardian maneja 75.000 millones de dólares; CVC, 50.000 millones de dólares, y Tritón, 9.000 millones de dólares.

Informó que el capital privado de Ardian se aprueba en enero de 2018 y, la deuda privada, en febrero de 2019. En el caso de CVC, se aprueba el capital privado en febrero de 2019 y la deuda privada en junio de 2018 y, finalmente, el capital privado de Triton, en marzo de 2018. Por su parte, Starwood se aprueba en septiembre de 2020 y Platinum Equity Advisors en agosto de 2018.P

Por otro lado, dejó en claro que Fernando Larraín Aninat, es el hermano del socio de Volcom, Felipe Larraín Aninat. Agregando que entre septiembre de 2017 y julio de 2020, Fernando Larraín participó en la Comisión Clasificadora de Riesgo; también lo hizo en junio de 2017, en mayo de 2017, etcétera.

Pero, para los efectos que interesa, mostró las actas de la Comisión Clasificadora de Riesgo, haciendo alusión al acta del 29 de enero de 2018, donde aparece el nombre de Fernando Larraín Aninat.

Él participó en la sesión cuadringentésima nonagésima quinta, de 29 de enero de 2018, donde uno de los puntos de esa reunión fue analizar la solicitud de aprobación de las cuotas de los fondos mutuos extranjeros, en otras palabras, un análisis de la solicitud de aprobación del gestor de activos alternativos Ardian. Eso significa que Fernando Larraín participó, pero no se sabe si se inhabilitó o si en ese momento se ausentó, pero según figura en actas, participó.

En la sesión del 26 de febrero de 2018, también participó Fernando Larraín Aninat, donde se analizó Triton Partners, capital privado, y capital privado, Ardian.

Indicó que en el acta de la sesión N° 502 se realiza un análisis de aprobación de las cuotas de los fondos mutuos extranjeros, donde se observa una serie de instrumentos aprobados y se realiza un análisis de la solicitud de aprobación de los gestores de activos alternativos extranjeros CVC Credit Partners, como también, un análisis de la solicitud de aprobación de los gestores alternativos CVC Credit Partners.

Respecto al acta de la sesión N° 504, de 30 de agosto de 2018, también habría participado Fernando Larraín Aninat. En dicha reunión se hizo un análisis de la solicitud de aprobación de Platinum Equity Advisors y, nuevamente, aparece Platinum Equity Advisors.

En el acta N° 513, de 27 de febrero de 2019, también habría participado Fernando Larraín Aninat. Nuevamente, agregando que si se revisan cuáles gestores alternativos fueron aprobados, en el punto 8 se señala: Análisis de la

solicitud de aprobación de los gestores de activos alternativos extranjeros Ardian, y al lado, CVC.

En síntesis, declaró que el señor Fernando Larraín Aninat tiene interés en el emisor porque su hermano es socio de Volcom y si la Comisión Clasificadora de Riesgo aprobaba esos fondos extranjeros, entonces los fondos de Volcom se podían invertir en el extranjero.

Aclaró que es un tema a analizar por la comisión, pero como no es abogado, no puede establecer cuáles son las responsabilidades legales que puede haber en este caso. Sostuvo que la presidenta de la Comisión Clasificadora de Riesgo explicó que esa es una entidad privada y, por lo tanto, da la impresión de que está tratando de dar a entender que no existe, o no existiría, algún tipo de responsabilidad pública.

¿Por qué es relevante analizar las relaciones del socio de Volcom, Felipe Larraín Aninat, con la Comisión Clasificadora de Riesgo? ¿Con qué objetivo se creó Volcom? Manifestó que inversiones Odisea es el mayor aportante de los fondos de inversión de Volcom. Desde 2015 hasta fines de 2020, Odisea tenía al menos 200 millones de dólares invertidos en los fondos de Volcom, a través de la entidad financiera Credicorp, que maneja fondos de inversión también, pero en este caso, invierte a través de Credicorp porque esta administra el fideicomiso de los hijos del Presidente.

Sin embargo, existen algunos problemas con esta información porque, en primer lugar, el fideicomiso de los hijos es voluntario, desde marzo de 2018; el patrimonio total que tienen es desconocido, porque básicamente se conoce el patrimonio que tienen invertido en Chile y, además, gran parte de su patrimonio está invertido en el extranjero.

¿Por qué es importante esto? En diciembre de 2019, con Sergio Jara, director del medio electrónico El Desconcierto, se publicó un artículo relacionado con las millonarias transferencias de la familia Piñera Morel a paraísos tributarios y la investigación del Servicio de Impuestos Internos en contra de Bancard.

Respecto a Bancard Inversiones Limitada. Esta es la sociedad que manda, o que ha mandado por años, el patrimonio del Presidente y, por su parte, se encuentra Inversiones Odisea, que básicamente es el patrimonio de los hijos y nietos del Presidente.

Entre 2014 y 2016, la sociedad del padre transfirió en total, al menos 500 millones de dólares a Inversiones Odisea, que, a su vez, invirtió en dos entidades internacionales: en Bancard International Investment -que estaba alojada en un paraíso fiscal, en Islas Vírgenes Británicas- y en Inversiones Eneida -ubicada en Luxemburgo, una franquicia tributaria-. A esta última se le ha ido quitando el nombre de paraíso fiscal, más que por tema tributario, porque tiene un problema de información. Es bastante oscura la forma en que se maneja la información respecto de las inversiones.

Entonces, entre 2014 y 2016, al menos 500 millones de dólares fueron traspasados desde el patrimonio del Presidente al patrimonio de los hijos, hasta ahora sin mayor claridad, sin claridad respecto de si se han pagado impuestos a la herencia o se ha usado alguna fórmula vía tribunales civiles para que el Presidente traspase ese patrimonio.

Sin embargo, más allá de ese elemento -que hasta ahora ninguna autoridad ha investigado, y que esta comisión, probablemente, debería poner atención en ello-, lo relevante es que después de que el Presidente terminó su

primer gobierno, comenzó a hacer transferencias a través de la llamada cuenta mercantil, una fórmula de flujo financiero entre sociedades. ¿Por qué hago esta relación? Porque parte del patrimonio que Odisea está invirtiendo en Volcom viene justamente del Presidente.

Agregó un segundo elemento, señalando que un artículo que publicaron Nicolás Massai y Benjamín Miranda, periodistas de Ciper, en el que señalan que existe una deuda de 497 millones de pesos, al menos hasta ese momento, entre la sociedad que controlaba a Volcom y una sociedad vinculada al hijo del Presidente, Sebastián Piñera Morel.

Esbozó que el señor José Miguel Bulnes, socio original del hijo del Presidente y de Felipe Larraín Aninat señaló que: “Lo que en efecto existe es un pasivo que se originó en el inicio de la sociedad Volcom, para financiar su constitución, sus garantías y los recursos para coinvertir en los feeders. Ese pasivo o deuda se ha ido pagando gradualmente y al cierre del año 2020 su saldo es cero”. Eso significa que Volcom, para existir -porque tiene que tener un capital para existir, porque luego va a administrar patrimonio de terceros- tiene que tener un monto mínimo de dinero. Entonces, para construir esa empresa se utilizó nuevamente el patrimonio de la familia presidencial. Según los dichos de José Miguel Bulnes se revela que el patrimonio de la familia presidencial fue clave en la creación de Volcom.

En un artículo de Maximiliano Villena, aparecido en el diario La Tercera, el 20 de marzo de 2018, cuando recién se había iniciado el fideicomiso y el Presidente ya estaba gobernando. Básicamente, lo que hicieron fue cambiar la sociedad. Nicolás Noguera -que es quien siempre ha manejado las platas del Presidente- ahora maneja las platas de los hijos a través de Inversiones Odisea.

¿Qué ha ido ocurriendo en el tiempo? Que el Presidente ha ido traspasando su patrimonio a sus hijos, y lo ha hecho con operaciones entre sus gobiernos. Ni antes ni después, sino entre sus gobiernos. Luego, cuando inicia el gobierno, su patrimonio se oculta detrás del fideicomiso.

¿Qué señalaba el artículo? Solo para rectificar los datos, por si algunos tienen dudas respecto de lo que uno publica o de lo que publican medios independientes. En él se leía: “Fueron 1.170 millones de dólares los que a principios de enero de 2020 entregaron en fideicomiso el Presidente Piñera, su esposa y sus hijos, aunque estos últimos solo aquellos activos invertidos en Chile”. Es decir, no había transparencia sobre la plata que tienen los hijos del Presidente en el extranjero. Y sigue: “Así, BTG Pactual, Moneda y Altis AGF se encargarán de manejar 665 millones de dólares del matrimonio Piñera Morel...” -básicamente, Bancard Inversiones Limitada-, mientras que el remanente -más o menos la mitad-, perteneciente a los hijos, será administrado por el mismo BTG, y Credicorp Capital. Por eso, se mencionó a Credicorp Capital, que invertía por los hijos en fondos de Volcom, siendo el principal aportante de Volcom, después de las AFP.

Por último, acotó que el mismo artículo señala que: “Inversiones Odisea, sociedad holding de la línea patrimonial de los hijos, figura con un capital de 382.633 millones de pesos...” -que son básicamente 480 o 500 millones de dólares o un poquito más- “... y mantiene como accionistas a los hijos de la familia Piñera Morel”.

Odisea es controlada por Inversiones La Ilíada, donde están los hijos del Presidente, pero también están los nietos. Lo relevante es Odisea, porque esa es la que maneja las inversiones. Pero, a su vez, Odisea controla Bancard International

Investment, domiciliada en Islas Vírgenes Británicas, que cuenta con un capital de 102 millones de dólares.

Aclaró que cuando publicó el artículo, junto con Sergio Jara, en diciembre de 2019, Nicolás Noguera, desde la oficina de Odisea, señaló que a esas alturas, 2019, ya no existían inversiones en Islas Vírgenes Británicas ni en Luxemburgo. Sin embargo, lo relevante es que el patrimonio ya había sido traspasado; es decir, las platas que estaban en Bancard Inversiones Limitada fueron traspasadas a Odisea, de los hijos, y desde los hijos fueron invertidas afuera.

La pregunta es: ¿Esas platas volvieron a Chile? ¿O esas platas están siendo invertidas a través de esos fondos creados por Volcom, que invierten en el extranjero? Manifestó que no quiere mencionar la palabra “lavado”, pero es probable que lo que se esté haciendo es que esos fondos de Volcom estén captando la inversión de la familia presidencial.

Respecto de la arista ILC-Habitat, comentó que la denuncia de Gino Lorenzini se enfoca en la relación ILC-Habitat, o la triangulación que se le llama de esa manera; sin embargo, probablemente el caso más llamativo es el que corresponde a Banmédica. Son casos distintos, con algunas cosas parecidas, pero que revela que el cambio en el régimen de inversión, que ya se ha comentado en algunas presentaciones ante esta comisión, tuvo un impacto mucho mayor en el caso Banmédica, más que ILC incluso.

¿Por qué estamos hablando de este caso? Las AFP invierten los fondos de pensiones en forma indirecta.

Comentó que el señor Carlos Tromben, muestra que las AFP compran cuotas, es decir, se transforman en accionistas de los fondos de inversión. Se les llama aportantes en realidad, y pasan a ser, así, aportantes de ese fondo. Es como comprar acciones, pero, en este caso, se llaman cuotas. Luego de eso, invierten en distintos activos.

¿Quiénes gestionan estos fondos de inversión? Las AGF, las administradoras de fondos de inversión o administradoras generales de fondos.

¿A qué gremio pertenecen las AGF? A la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (Acafi). Entre ellas están Moneda Asset Management, BTG Pactual (ex Celfin Capital), Larraín Vial, Compass Group, Pictom, Banchile o Volcom.

Por su parte, AGF Moneda crea dos fondos, que, para este caso, son los relevantes: Fondo Small Cap y Fondo Pionero.

A través de dichos fondos, AGF Moneda invirtió en Banmédica y también en ILC.

Explicó que Banmédica en ese momento era controlada por Penta, que, a su vez, era controlada por los señores Carlos Alberto Délano y Carlos Eugenio Lavín, siendo este último muy cercano al amigo del Presidente; de hecho, lo fue a visitar a la cárcel Capitán Yáber, cuando estuvo preso por el caso Penta.

Explicó que Moneda AGF inicia en 2009 un explosivo crecimiento en sus fondos de inversión en acciones locales. Para poder invertir más, tiene que captar más aportes, más inversionistas; se requería más plata para tener mayor inversión. Moneda es una AGF donde varios de sus socios son amigos cercanos del Presidente Sebastián Piñera y una de las entidades que, por cierto, desde el 24 de abril de 2009, hasta que el Presidente deja el gobierno el 2014, y luego, desde marzo de 2018 hasta ahora, ha manejado el patrimonio del Presidente.

Respecto a la evolución de la inversión de los fondos de inversiones en el Fondo Pionero. ¿Por qué este fondo es relevante? Porque concentraba más del 90 por ciento de la inversión del Presidente en Moneda, o sea, la inversión del Presidente en los fondos de Moneda estaba particularmente concentrada en el Fondo Pionero.

A partir del año 2009 se da un crecimiento brutal en la inversión hasta niveles de 500.000 millones de pesos hacia el año 2011. Luego se mantiene y se da una nueva alza, a partir de fines de 2015, hasta fines de 2017.

Respecto a las actas del Consejo Técnico de Inversiones (CTI), donde se inicia el proceso de modificación del régimen de inversiones. Básicamente, permite a las AFP invertir más plata en forma indirecta en distintos activos, pero, en particular, en empresas relacionadas a las AFP.

El 26 de marzo de 2009 es la sesión en que el CTI recibe a la Acafi. En ese momento, se abre el debate sobre las relacionadas. Agregó que el CTI no tenía considerado revisar el tema de la inversión relacionada, que solo se abre cuando llegan los privados, quienes tienen severos conflictos de interés con el CTI y, por cierto, mucha vinculación con el Presidente.

Entonces, el 26 de marzo es el proceso de regulación. Un mes después, el 24 de abril de 2009, el Presidente Sebastián Piñera firma el fideicomiso con Moneda y BTG.

Al siguiente mes, el 20 de mayo de 2009, el patrimonio del Presidente invierte 2.275 millones en el fondo de inversión Small Cap de Moneda. Dos meses después, Acafi vuelve a acudir al CTI.

Finalmente, en enero de 2011, la Superintendencia de Pensiones emite la resolución con la que se genera el nuevo régimen de inversión. En julio de 2019, pocos meses después, el patrimonio del Presidente invierte en el Fondo Pionero. En este caso, es veinte veces lo que invirtió el Fondo Small Cap; esta es la inversión grande, en Fondo Pionero.

Entonces, la fecha del fideicomiso e inversiones del patrimonio del Presidente coincide con las del cambio del régimen de inversiones en los fondos de pensiones.

Por otro lado, mencionó que el CTI fue creado con la reforma de pensiones del año 2008 y meses más tarde comenzó a funcionar.

Desde el 23 de marzo de 2009, hasta enero del 2011, esta entidad procesa y lidera las modificaciones al régimen de inversiones. Específicamente, limita el máximo en que puede invertir la AFP, a través de los fondos de inversiones, en empresas relacionadas.

Ese 23 de marzo sesionan con la visita de los representantes de Acafi. Son ellos quienes plantean y abren la inquietud en el seno del CTI. Este no tenía en su radar analizar las inversiones de las AFP en empresas relacionadas; no estaba en su idea. El cambio a la medición en la inversión indirecta, que publicará en enero de 2011, en la práctica aumenta los montos que pueden invertir las AFP a través de los fondos de inversión en empresas relacionadas.

Comentó que el superintendente de Pensiones, señor Osvaldo Macías, para justificar y responder a la denuncia hecha por el señor Gino Lorenzini, señala que ya no valía como normativa el artículo 45, del decreto ley N° 3.500, para evaluar si se estaban vulnerando los límites de inversión indirecta en empresa relacionada; básicamente, además, señala la forma en que se calcula. Esta es una modificación respecto de lo que había heredado de la reforma previsional el régimen de inversión,

que tenía otra forma de calcular. Fue modificada, entonces, con la resolución exenta N° 4, de enero de 2011.

Esta frase también ha sido bastante citada en la comisión para explicar por qué se hicieron los cambios en el régimen de inversión, es decir, dejar de manifiesto que no fue algo que se le ocurrió al CTI, sino que fue una orden de la ley. Al respecto, en el informe de las Comisiones Unidas de Hacienda y del Trabajo y Previsión Social, que estaban tramitando la reforma previsional, y que es parte de la historia de la ley, se cita lo que señala en dicha instancia la exsuperintendente de Pensiones: “Que son varias las modificaciones que se proponen, entre otras, que no se puede invertir directa ni indirectamente en las AFP. En definitiva, lo que se hace es prohibir lo que actualmente no se puede hacer directamente para que tampoco se haga indirectamente.”.

Es decir, hasta ese momento aparentemente se invertía en forma indirecta o no estaba regulado. Había un vacío legal. Pero lo más importante de esa frase es que dice lo que sí entiende y comparte, que no se pueden prohibir inversiones indirectas menores o insustanciales, y en ese sentido se puede mejorar el alcance de las distintas normas.

Respecto a la historia de la ley, en la página 1192, existe un debate sobre de qué se hacía con las inversiones indirectas, y en particular con las empresas relacionadas. Hay algunas propuestas de indicaciones por parte de la senadora Evelyn Matthei, del senador Pablo Longueira y del senador Coloma en 2008.

Por su parte, la senadora Matthei plantea mantener la palabra “directamente” y sacar el término “indirecta”. Hay una discusión más larga en estas comisiones. Dejó en claro cómo quedó la definición de inversión significativa.

Así estaba antes de la modificación. Letra 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.

Como quedó. Nuevamente, letra d) inversiones indirectas: Aquella inversión significativa -eso es nuevo- que realicen los fondos (...).

Hizo presente que el decreto correspondiente, dispone expresamente que la Superintendencia de Pensiones no pueda establecer, en el régimen de inversión, contenidos que hayan sido rechazados por el CTI. Es decir, el CTI tiene poder de veto sobre la autoridad para modificar el régimen de inversión de los fondos de pensiones.

Se atrevió a decir con toda claridad que el sistema de pensiones, tiene un sistema regulatorio y de fiscalización de autorregulación.

Respecto a los nombres de las personas que participaron en el inicio del cambio al régimen de inversiones, comentó que Álvaro Clarke de la Cerda era el presidente, nombrado por la Presidenta Bachelet; Guillermo Le Fort Varela, nombrado por el Banco Central; Martín Costabal, nombrado por las AFP; Raphael Bergoeing, nombrado por decanos de las universidades, y Eduardo Walker, también por los decanos.

Por otro lado, hizo presente que la ley dispone lo siguiente: “Los miembros del Consejo de Inversiones, CTI, deberán inhabilitarse cuando en la sesión respectiva se traten asuntos que los involucren o cuando se traten o resuelvan materias en que puedan tener interés. Para efectos de calificar la inhabilidad planteada, el Consejo deberá aplicar las normas y procedimientos que establezcan sobre esta materia.”.

Este es el reglamento del CTI aprobado el 30 de junio de 2008 y modificado en 2013 y en 2014.

En el último párrafo, el artículo 18 señala: “Se entiende que una materia conlleva conflicto de interés de un Consejero cuando éste estime que se puede entorpecer su independencia de opinión respecto de un tema tratado en el Consejo. Cuando un Consejero estime que tiene conflictos de interés respecto de uno o más temas que se traten en una sesión, deberá inhabilitarse y pedir que esto se consigne en el acta. En este caso, el Consejero podrá pedir permanecer en la sesión, pero no tendrá derecho ni a voz ni a voto. Sin perjuicio de lo anterior, si el Consejo lo estimara pertinente, se podrá pedir la opinión del Consejero.”.

Por otro lado y respecto del acta N° 20 del 26 de marzo del 2009, declaró que figura el presidente Álvaro Clarke y todos los integrantes, y asisten ese día tres personas: Jaime de la Barra, presidente de Acafi, Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión, pero además socio de Compass Group, AGF –Administradora General de Fondos-; Matías Eguiguren, representante de Celfin Capital, también una AGF; y Fernando Tisné, representante de Moneda S.A Administradora de Fondos de Inversión.

Ellos vienen como integrantes de la mesa de Acafi, pero, por cierto, también representan a empresas.

Según el mismo reglamento, en el artículo 12 se señala que “Podrán asistir a las sesiones, siempre que hubieran sido objeto de convocatoria o citación en forma previa mediante acuerdo del Consejo, las personas que puedan informar sobre asuntos que sean de interés para el Consejo. Estos participantes permanecerán en la sesión sólo mientras se trate la materia para la cual fueron citados.”.

En cuanto a la presentación del señor Jaime de la Barra, ellos se quejan de que la reforma previsional, al obligar a medir la inversión indirecta y darle un carácter significativo para validarla, señala que los está estigmatizando y afectando profundamente los fondos de inversiones.

Pues bien, señala que: “ha existido un cambio en la forma como se miran los límites de inversión de los fondos de pensiones, mencionando el cálculo de la inversión indirecta que se debe medir para algunos vehículos de inversión, particularmente para los fondos de inversión, mencionando que estos últimos suelen invertir en empresas de baja capitalización bursátil.”.

El siguiente párrafo señala: “Se plantea el caso del emisor Banmédica, en el cual se invierten numerosos fondos de inversión, que sería relacionado a AFP Cuprum.”.

Comentó que Banmédica y Cuprum en ese momento eran del mismo dueño, del grupo Penta.

A estas alturas, Moneda tenía un poco menos de 7 por ciento. En el tiempo, Moneda llegó a tener un 10 por ciento de Banmédica y esta era una de las tres mayores inversiones en la cartera de inversiones del fondo Pionero. Como referencia, mencionó que ILC nunca llegó a más de la mitad de la inversión en Banmédica.

Siguiendo con el acta, a continuación: “Se plantea el caso del emisor Banmédica, en el cual invierten numerosos fondos de inversión y sería relacionado a A.F.P. Cuprum.”.

Por su parte, el señor de la Barra reitera que “no se debe estigmatizar a los fondos de inversión que invierten en activos poco líquidos y que si ese era el

objetivo de la normativa, entonces habría que aclararlo.”. Al respecto, interviene el exgerente general de Habitat hasta 2004, señor Martín Costabal, quien en algunos casos ejercía como vicepresidente del Consejo Técnico de Inversiones (CTI), señalando que ese no es el objetivo. Además, menciona que históricamente los fondos de inversión han sido utilizados como vehículos para traspasar los límites de inversión.

En opinión del señor De la Barra, el criterio de 2 por ciento considerado para la medición de la inversión indirecta debiera ser un parámetro distinto para distintas clases de activo.

¿Por qué digo esto? Porque antes de la modificación al régimen de inversión, la inversión indirecta se medía de forma distinta, era en función de la participación del fondo de inversión en la empresa final, en el emisor. Si fuera el caso de inversión de Moneda en ILC, el límite sería no pasar del 2 por ciento de ILC.

Luego, el señor Tisné opina que los fondos, en la práctica, no invertirán en fondos de inversión, porque las AFP no pueden controlar estrictamente las inversiones de los fondos de inversión y, por tanto, tampoco controlar los límites de inversión.

Más adelante, el señor De la Barra dice que los fondos de inversión hacen de puente entre los que buscan financiamiento y los que tienen el financiamiento, o sea, los fondos de pensiones. Agrega que la nueva normativa sería más restrictiva, castigando a los fondos de la inversión -a ellos-, mientras que los bancos financiarían a los fondos de pensiones a tasas ridículas. ¿Qué quiere decir con ello? Que quieren inversiones baratas, como los bancos. Todos se pelean las platas de los fondos de pensiones. Esto era lo que pensaban antes y estoy seguro de que ahora piensan lo mismo.

Particularmente, proponen elevar el parámetro para el cálculo de la inversión indirecta de 2 a 10%. Es decir, las propias AGF le dicen que solo mueva la referencia respecto del emisor. Es decir, en vez de 2%, el máximo de un emisor -en este caso estamos hablando de empresas como ILC o Banmédica-, está pidiendo que lo suban de a 10% y no que cambien la forma de medir.

En la sesión de 23 de julio de 2009 es relevante, porque en esa oportunidad se abre el debate sobre el tema. Básicamente, en la anterior se intervino la conversación y se generó esta inquietud. Ahí también aparece el nombre de los participantes del Consejo Técnico de Inversiones que asistió.

En esa oportunidad, el secretario técnico señaló que en esa presentación de la medición de la inversión indirecta -porque esta sesión se dedica a eso- se propuso que, una vez finalizada la primera medición hecha, se volviera a estudiar el criterio del 2 por ciento, adoptado en la primera versión del régimen de inversión. La AFP no podía tener más del 2% de un emisor a través de estos fondos de inversiones.

Respecto de las actas del CTI, se da una discusión respecto de cómo calcular el 2% y de si se puede hacer una propuesta distinta.

Además, se puede visualizar cómo y de qué manera interviene el presidente Álvaro Clarke en ese debate, porque tiene severos conflictos de intereses en este caso. Él señala que el tema que enmarca la discusión es que ha habido situaciones en las que los fondos mutuos o de inversión se han utilizado para alterar los límites, por lo tanto lo principal es cautelar que estos tipos de instrumentos no se mal usen y que la medición no tenga el efecto de anular instrumentos que puedan ser eficientes.

Por su parte, el secretario técnico, según consta en esa acta, y como alguna vez dijo el exsuperintendente de Valores y Seguros, superintendente de AFP y exministro de Economía, señor Alejandro Ferreiro, señaló que ni las actas revelan todo lo que se dijo ni todo lo que se dijo está en las actas. Asimismo, acota que la propuesta de medición de inversión indirecta fue una buena solución, porque se está reconociendo el concepto significativo del 2%, lo que requiere que el vehículo esté diversificado.

Luego, el presidente del CTI señala que no tiene sentido creer que alguna AFP pretenda subir el límite de inversión de alguna compañía, como Enersis, por ejemplo, invirtiendo en un fondo de inversión que tenga menos de 2 por ciento en esa acción. De alguna forma, pareciera que está validando mantenerse en ese 2%.

En ese sentido, la señora Marcela Gana, funcionaria de la Superintendencia de Valores y Seguros, señala que lo que no se está capturando bajo esta medición es aquella situación cuando un fondo tiene invertido un 1% en algún instrumento no elegible, ya que el 2% es el umbral de significancia de cada instrumento del fondo; es decir, si el fondo está diversificado en distintos instrumentos, no lo estaríamos capturando.

Al respecto, el exgerente general de Habitat pregunta por la forma de funcionamiento del límite de 0,5% del valor del fondo de pensiones, en el cual computan los instrumentos no elegibles. El señor Martín Costabal es el primero que plantea –y es aquí donde lo hace- la idea de modificar la manera de calcular los límites de inversión indirecta y, en particular, el tema del 0,5%, que es el que finalmente va a tomar el Consejo Técnico de Inversiones como referencia, y es el argumento legal que ha dado la Superintendencia de Pensiones para enfrentar las denuncias de Gino Lorenzini respecto de este tema.

En esta misma sesión, de julio de 2009, se aborda más en detalle la inversión prohibida, donde el secretario técnico, que presenta como tema relacionado con la inversión indirecta la inversión prohibida, señala que “en general, este tipo de inversión, hoy en día, no alcanza el umbral del 2%. Se analiza un caso puntual en que la definición prohíbe la inversión de una AFP a un fondo de inversión específico”.

Después, se dice: “El presidente señala que volviendo al objetivo de la regulación de que los recursos de los Fondos de Pensiones no se usen para financiar empresas relacionadas, esta situación no se ve presente en el caso presentado, por las magnitudes involucradas”.

Luego, el señor Walker, “señala que se tendría que cambiar la redacción del Régimen en el capítulo de inversión prohibida”. Al respecto, el señor Clarke y el señor Walker “plantean sugerencias específicas que serán estudiadas legalmente por la Superintendencia”.

Luego que se da todo este debate sobre cómo calcular, el presidente Clarke nuevamente interviene y dice que “están surgiendo distintos enfoques”, pero él no quiere que se pierda de vista el sentido final, cual es que no se usen mal los instrumentos.

“Hay un reconocimiento -dice- en el debate político y técnico del rol que cumplen los instrumentos de inversión indirecta, como fondos de inversión o fondos mutuos, entonces el tema de fondo es que estos no se mal usen, y para que no se mal usen, hay que determinar qué se entiende por significativa, y como surgieron opiniones distintas, sugiere que se tenga otra sesión completa sobre este tema e invitar a otras personas que hablen acerca de inversión indirecta. Propone que sea algún representante de las AFP o de fondos mutuos o fondos de inversiones.”.

Por su parte, comentó que el 26 de noviembre de 2009 es la última sesión donde se trata este tema en particular, antes de que en enero de 2011 finalmente se emita la resolución.

Explicó que el señor Matías Eguiguren dice que quiere preguntar respecto de una duda que tienen las AFP, específicamente dice: “consiste en que la medición de inversión indirecta afecta al 7% del emisor y/o al 5% del valor del Fondo de Pensiones”.

Luego dice el presidente: “El segundo tema que se presenta es que como Acafi encuentra que el 2% considerado como significativo”, es decir, hasta ese momento Acafi piensa que sigue considerándose el 2% definido por la ley en el régimen de inversión; sigue pensando que ese 2% está como la idea del CTI y lo sigue cuestionando.

Además se dice: “En relación a los grupos empresariales, el Sr. Eguiguren señala que sería conveniente que la Superintendencia aclare quiénes son consideradas empresas relacionadas, ya que no existe claridad con respecto a esto. Señala que difiere de la definición de grupo relacionado de la SVS, como ejemplo menciona a Cuprum-Banmedica”.

Por otra parte, el señor Eguiguren: “señala que si algún grupo como Luksic, Matte o Angelini llegara a comprarse alguna AFP, los fondos de inversión estarían muy restringidos para invertir, ya que el 33% del IPSA pertenece a esos grupos”.

Los representantes de Acafi vuelven a sugerir una forma de cálculo. Por cierto, piden que el 2% para el extranjero se mantenga. Ahí comienza a aparecer, porque se retiran los de Acafi.

Hizo hincapié en lo siguiente: “A continuación el señor Ramón Rebolledo -que es de la Superintendencia- presenta la inversión prohibida que presenta cada uno de los fondos de inversión para cada uno de los Fondos de Pensiones por la inversión en relacionados”.

El señor Rebolledo sobre la inversión en relacionados menciona que: “Algunos como el caso de Banmédica, BBVA y Citigroup superan en algunos fondos de inversión el 2% de significancia”.

¿Qué les está diciendo? Que no se está cumpliendo lo que la ley de reforma previsional está estableciendo como límite.

Respecto a las conclusiones que plantea la Superintendencia de Pensiones, mencionó lo siguiente:

Básicamente, resaltó lo siguiente: “Conforme a la definición de inversión significativa establecida en el Régimen de Inversión, las inversiones relacionadas por las AFP en empresas relacionadas, a través de vehículos de inversión no satisfacen los criterios para ser consideradas como inversión indirecta, por cuanto no resulta significativa. En consecuencia, no existe infracción legal o regulatoria.”.

Aclaró que lo anterior es lo que utilizó la superintendencia para decir que la denuncia era falsa o no tenía justificación.

Mencionó que los señores de Acafi eran los siguientes: Matías Eguiguren Bravo, en ese momento era socio del Celfin Capital. En 2010, es decir al año siguiente, ingresó como uno de los asesores principales del ministro del Interior, Rodrigo Hinzpeter; en 2011, al año siguiente, dejó el gobierno y creó la AGF Picton. Picton maneja fondos de inversión en activos alternativos y su principal aportante es la familia Piñera.

El otro asistente era Jaime de la Barra, socio de Compass Group, que también tiene una AGF. Su empresa, en ese momento era clasificada por ICR, una Clasificadora de Riesgo que pertenecía al presidente del CEP, Álvaro Clarke. Es decir, Jaime de la Barra era cliente de la empresa del presidente del CTI, cuando ingresó a esa reunión. Su AGF maneja uno de los fondos de inversión que fue accionista importante de Enjoy hasta la debacle del 2020.

Hizo alusión a una entrevista que se refiere al caso Volcom, en diciembre de 2020, que da José Miguel Bulnes, de Volcom Capital, respondiendo a los cuestionamientos de la siguiente manera: “En cualquier feeder de Compass o de Picton verás que, en general, el principal aportante es Odisea; después de las AFP es el más activo en estos fondos.”. Es decir, cuando entraron al CTI, a esta reunión de Acafi, Jaime de la Barra era dueño de Compass, cliente del presidente del CTI, el señor Eguiguren. Al año siguiente pasó a ser integrante del gobierno de Sebastián Piñera y posteriormente armó su propia AGF Picton donde el principal aportante es la familia Piñera.

El tercer señor que estuvo en esas reuniones es Fernando Tisné que es socio de Moneda Asset, el que maneja como se armó el fideicomiso en el primer y segundo gobierno del Presidente. Moneda Asset fue la AFG que invirtió a través de dos fondos de inversión: Small Cap y Pioneros, y luego en 2012 entró ILC.

Moneda, además, fue el denunciante ante la SVS del caso Cascadas en el gobierno del Presidente, mientras este último era socio de Cascadas.

El presidente del CTI es Álvaro Clarke, ex DC, exsuperintendente de Valores y Seguros, exsuperintendente de AFP, exautoridad y exsubsecretario de Hacienda en los primeros gobiernos de la concertación. En el período de la modificación del régimen de inversiones era dueño de la clasificadora ICR que tenía como clientes a Compass Group y Celfin Capital, porque también clasificaba fondos de la empresa donde era socio Matías Eguiguren. A partir de 2014, en realidad un poco antes, 2012, comienza a clasificar a Banmédica y, a partir de 2015, empieza a clasificar a ILC.

En 2013, en medio del caso Cascadas, firmó una asesoría en la defensa de Larraín Vial, mientras tenía a Larraín Vial como cliente de ICR. En este contexto se hizo el cambio de régimen de inversión.

Aclaró que don Martín Costabal tuvo un rol clave en el CTI. Fue ministro de Hacienda de la dictadura, gerente general de Habitat entre el período 2000-2004, integrante de la Comisión Marcel el 2006 y, cuando era integrante del CTI, director en Madeco del grupo Luksic. Esto es corregido posteriormente en las empresas Pizarreño y en una serie de otras empresas.

Opinó que cuando se elevan los límites de inversión no solo en las empresas fraccionadas, sino en general en los límites de inversión indirectas para las AFP, a través de fondos de inversión, lo que se está posibilitando es que llegue más capital o más deuda a empresas finales, como en este tipo de empresas de las cuales personas como Martín Costabal era director. Es decir, cuando en el CTI aumentan los límites de inversión, de facto le está haciendo un favor no solamente a las AFP, a los fondos de inversión, sino también a las empresas donde van a invertir los fondos de inversiones.

Guillermo Le Fort Varela, economista, gerente en el Banco Central entre 2005 y 2013, mientras era consejero de CTI, fue director de la aseguradora CorpSeguros y CorpVida, que estaba en manos de Álvaro Saieh y después pasaron a manos de La Cámara Chilena de la Construcción, la dueña de ILC

Don Augusto Iglesias, también participa en el CTI, es asesor del Presidente Piñera en materia previsional y lo fue también en el primer gobierno. En 2010 ingresó como subsecretario de Previsión Social y antes de eso, era socio de Primamérica, que es conocida porque también es asesora de empresas de los fondos de pensiones.

El señor Joaquín Echeñique, quien asistió, es el actual socio en Primamérica. Es decir, antes estuvo Augusto Iglesias, y ahora está Joaquín Echeñique.

Entonces, a partir de esto, recordó lo que dice el artículo 18 del reglamento: "Se entiende que una materia conlleva conflicto de interés de un consejero cuando este estime que se pueda entorpecer su independencia de opinión respecto de un tema tratado en el Consejo."

Por otro lado, señaló que cuando hace referencia a cómo se modificó el régimen de inversiones, tiene que ver con que si esto ha beneficiado realmente a los fondos de pensiones o no. Incluso, recordó que la Superintendencia de Pensiones expuso ante ustedes sobre la rentabilidad de los fondos. En esa oportunidad les mostró, la rentabilidad que tuvieron los fondos de pensiones durante la última década.

La verdad es que en dicho período los fondos de pensiones han tenido la rentabilidad más baja de la historia, y hoy hay un promedio entre 3 y 5%. En la década pasada, desde 2000 a 2008-2009, porque ahí viene la crisis subprime, la rentabilidad superaba el 10%; incluso, en algunos casos, llegó a 20% anual.

Por lo tanto, si este régimen de inversión fue modificado en forma ilegítima, eventualmente con tráfico de influencia, y si desde antes se estaban vulnerando los límites de inversiones, ese cambio de régimen no está provocando mejores rentabilidades, opinando que a lo mejor en lugar de estar beneficiando a la gente, a los afiliados y a las afiliadas, está beneficiando a los distintos grupos económicos.

Respecto del caso Volcom y la deuda de los socios de Volcom con el hijo del Presidente Piñera, aclaró que ellos informaron que, a diciembre de 2009, tenían pagada toda la deuda concentrada en Piñera junior, pero no hay que olvidar que es el 20 de noviembre de 2020 cuando Gino Lorenzini hace la denuncia.

Consultado ¿Por qué eso es tan grave para el país, para su desarrollo, para el interés público? El señor Cárcamo explicó que el objetivo de la regulación de los fondos de pensiones y de las inversiones del fondo de pensiones, cuestión que está en manos del Consejo Técnico de Inversiones (CTI), es lograr una adecuada rentabilidad de los fondos de pensiones. Ese es el único objetivo: obtener la mejor rentabilidad.

Por lo tanto, si es que quienes hacen las inversiones de los fondos de pensiones son las AFP, uno, lo que debería esperar es que fueran externos a ellos y no relacionados a ellos quienes decidan en qué condiciones, dónde y cómo se invierten los fondos de pensiones, no las AFP. Porque si los que invierten son los mismos que deciden, entonces, sería la definición más clara de autorregulación.

Si se revisa la composición de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), verá que, de sus siete integrantes, cuatro son de las AFP y tres de las distintas autoridades: Superintendencia de Bancos, Superintendencia de Valores y Superintendencia de Pensiones. Recordó que la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y la Superintendencia de Valores y Seguros son hoy la unidad CMF. Siguiendo con la CCR, la presidencia la tiene un representante de las

AFP; además, el secretario técnico es elegido por las AFP. Entonces, me queda muy claro que la CCR es una entidad de autorregulación.

En el caso del CTI, que pareciera ser que tuviera una integración mucho más transversal, efectivamente puede que no haya alguien de las AFP directamente, sin embargo, participa Joaquín Echenique, que es socio en PrimAmérica Consultores, una entidad que asesora a las AFP, que es de ese mercado y que es socio de Augusto Iglesias, que hoy está haciendo regulación en el gobierno. Y dos, Solange Berstein. Hoy, el CTI integra a Marco Morales, elegido por los decanos de la universidad, quien es el marido de Solange Berstein.

Opinó que en la democracia que se pretende tener, en el contexto actual de discusión constitucional, el sector privado debe ser auscultado por el sector público, y no solo por este, sino también por la sociedad civil y, tanto el CTI como la CCR, no lo hacen.

Aclaró que todo eso es una situación, al menos, irregular que se presta no solo para tráfico de influencias, sino también deslegitima la democracia, deslegitima los gobiernos.

Consultado sobre si se sigue invirtiendo en empresas relacionadas, señaló que no sabe exactamente si se hace en la actualidad. Antes del régimen de inversión, cuando era superintendente Solange Berstein, ya se violaban los límites y hoy ella es la gerente del Banco Central, entidad que está por sobre las superintendencias y la Comisión para el Mercado Financiero, todas; el Banco Central está casi al mismo nivel de Hacienda.

El expositor dejó en claro que no es político por lo que no sabe plantear el caso de otra forma.

13.- El economista, señor José Gabriel Palma, doctor en economía de la Universidad de Oxford, y en Ciencias Políticas de la Universidad de Sussex, profesor de Econometría y de Macroeconomía en la Universidad de Cambridge y la Universidad de Santiago de Chile.

Manifestó que existen muchos modelos de desarrollo. Se puede estar de acuerdo con algunos y en contra de otros, pero lo mínimo que uno le puede pedir a un modelo de desarrollo es que tenga consistencia interna entre su teoría -en este caso la teoría económica neoclásica que informa el modelo- y la praxis, es decir, la forma en que se hacen las cosas.

Comentó que pareciera ser algo muy obvio, pero el éxito de cualquier modelo de desarrollo depende básicamente de tres cosas: primero, que sea internamente inteligente; segundo, lo denominada "letra chica", es decir, la forma en la cual se implementa, y, tercero, el apoyo que logra generar ese modelo, que se ha dado poco en el análisis en Chile.

Declaró que el modelo neoliberal partió mal en esos tres aspectos desde un principio. Primero, si uno analiza la forma en que se diseñaron las políticas, instituciones, etcétera, había una falta de consistencia interna muy fuerte entre las cosas que se hacían e, incluso, su propia teoría económica y perspectiva ideológica.

Comentó que de repente se crean las AFP. ¿Y qué significa eso? Que en la decisión financiera más importante de las personas, la más importante de sus vidas, se acabó el free to choose, toda vez que uno estaría obligado a hacerla en las instituciones definidas. Son aquellas las que decidirán desde las comisiones hasta la formas de operar, por lo que usted no tiene absolutamente ninguna elección. En otras palabras, ejemplificó con lo siguiente: es como si saliera una legislación que

establezca que todas las personas pueden tener un automóvil, pero nadie lo puede manejar, porque debe tener el chofer que nosotros le decimos. Pero, uno puede decir "Oiga, soy perfectamente capaz de manejar mis fondos de pensiones. Es decir, esa contradicción entre la forma en que se hicieron las cosas y la misma ideología y la teoría económica que están detrás, fue lo que caracterizó este modelo desde el principio. Por supuesto, se necesita mucho apoyo hegemónico. Pero, más que todo, hizo alusión a la falta de consistencia interna que tiene este modelo, y en eso las AFP son un ejemplo transparente.

Explicó que, a su juicio, el problema básico o la insuficiencia o el gran defecto o la gran inestabilidad de este modelo, fue que desde el comienzo confundió lo que podríamos llamar medios con fines. Los fines de cualquier medio de desarrollo, en términos genéricos, son más o menos similares: debe ser eficiente, es decir, que genere una economía y toda una dinámica que sean favorables para todos, y eso tiene mucho que ver con su eficiencia y su consistencia interna; ser mínimamente equitativo y, por supuesto, ser sustentable en el tiempo. Asimismo, hoy debe ser sustentable en el tiempo, esto es, que pueda seguir funcionando con el paso de los años, y sustentable desde el punto de vista del medio ambiente, algo en lo que se enfatizaba muy poco en esos años.

Ahora bien, otra cosa son los medios: la política económica, el tipo de instituciones, la naturaleza del Estado, el tipo de fondos de pensiones. O sea, cuáles son los medios para lograr los fines.

Lo que se hizo desde un principio, opinando que es la peor herencia del neoliberalismo de los Chicago Boys, es que se invirtieron las cosas. Los medios, las políticas económicas, la apertura comercial, la apertura financiera, el Estado subsidiario, el tipo de fondos de pensiones pasaron a ser un fin en sí mismos. Por lo tanto, al margen de que fueran efectivos o no y de que dieran lo que debían dar, se siguieron incrementando, porque pasaron a tener sentido en sí mismos. Eso no puede ser más contradictorio con la teoría económica neoclásica, pues lo que esta nos dice, si uno parte de los supuestos clásicos típicos y sigue toda la lógica, llega más o menos al paquete de políticas que se ha implementado en Chile, pero eso es cierto solo en un mundo donde no hay distorsiones y no hay falla de mercado. La misma teoría económica neoclásica dice que en un mundo donde hay hartas distorsiones hay que repensar todo, hay que rehacer.

Es decir, la flexibilidad en política económica es la definición de eficiencia en la implementación. Pero, en este caso todos los medios, todas las políticas económicas, el tipo de institución, etcétera, pasaron a ser un fin en sí mismos. Básicamente, esa es la definición de fundamentalismo. Es decir, cuando los medios pasan a ser fines, desde el punto de vista de la filosofía del pensamiento.

Respecto a cómo se hicieron las privatizaciones, afirmó que basta con leer el libro de María Olivia Mönckeberg para saberlo, o sea, la piñata de los recursos naturales: regala el agua, regala los recursos mineros y, además, regala todo sin siquiera establecer una condicionalidad, lo que haría que, por lo menos, dichos recursos se usasen de una forma que fuera consistente con lo que quería hacer el modelo.

Expresó que la violación de los derechos de propiedad colectivos fue algo característico, y esa es una de las pifias de la ideología neoliberal en su concepción, porque, por un lado, deja muy claro la fragilidad de los derechos de propiedad individual y, por otro, es muy ambigua en los derechos de propiedad colectiva.

Por ejemplo, en Chile, en el siglo XIX se firmó un tratado con los pueblos originarios que establecía que las tierras donde ellos vivían eran de ellos, pero pocos años después se olvidó ese tratado y se violaron todos esos derechos.

Lo mismo pasó en el modelo neoliberal: la Constitución de 1980 estableció que todos los chilenos son dueños de los recursos naturales, no obstante, un año después, José Piñera saca su famosa ley minera en que decreta exactamente lo contrario: concesiones plenas. En un año una ley contradice absolutamente no solo la Constitución, sino todo lo demás. Se trata de quitar a todos los chilenos la propiedad de los recursos naturales, pues dice que los chilenos somos dueños de los recursos naturales solo hasta que alguien los lleve en concesión. Desde ese día, la empresa o la persona que los pida en concesión pasa a ser el dueño absoluto, ilimitado, de todos los beneficios.

En ese sentido, aclaró que esa contradicción entre derecho de propiedad individual y derecho de propiedad colectivo es algo que realmente preocupa, y ojalá la nueva Constitución sea lo bastante específica en establecer que ambos derechos tienen igual sentido, igual validez y son igualmente necesarios para que funcione este modelo de desarrollo o cualquier otro.

Desde el punto de vista de este modelo, hay tres cosas que son fundamentales para que el mercado sea eficiente en la asignación de recursos; para que el Estado subsidiario tenga sentido, y para que todas las cosas se cumplan.

Primero, que los agentes económicos no tengan lo que en la jerga de la profesión se define como rule-takers y price-takers, es decir, que no tengan capacidad de influencia tanto en regulación como en precio. ¿Por qué? Porque supuestamente son mercados competitivos, de modo que sus agentes deberían funcionar dentro de esa fuerza del mercado competitivo.

Agregó que en 2018, diez conglomerados chilenos tuvieron ventas de 120.000 millones de dólares en una economía como Chile.

En otras palabras, claramente se vive en un mundo donde las condiciones para que funcione una economía de mercado no se dan, porque, primero, los agentes son muy poderosos; segundo, lo que hay que hacer para que funcione el mercado es que debe haber capacidad de "internalizar las externalidades" que hay en la economía. Una de ellas obviamente es el medio ambiente. O sea, pase lo que pase en el medio ambiente, el mercado no lo internaliza en los precios. Por ejemplo, el precio del cobre no toma en sí el efecto dañino que puede tener su explotación en el medio ambiente, y lo fundamental para que funcione el mercado es que se debe internalizar al sistema de precios ese tipo de externalidades.

Esbozó que hay una tercera condición que solo mencionará, por un tema de tiempo, y es que los contratos sean completos.

En otras palabras, afirmó que se vivía en un mercado altamente imperfecto. Por lo tanto, incluso dentro de las perspectivas neoclásica y neoliberal, había que replantear las cosas y rehacerlas, pero no se hizo, porque los fines se olvidaron y los medios pasaron a ser los fines en sí mismos. En ese sentido, la falta de consistencia es algo que realmente ha caracterizado la implementación de este modelo.

Aclaró que en el caso de las AFP es obvio, porque a nadie le debiera sorprender que un modelo neoliberal quiera hacer fondos de pensiones privados, pero la forma en que se estructuró desde un comienzo era una forma que no cabía en la economía. Es decir, una economía de ingreso medio, con la desigualdad que

actualmente tiene Chile, donde el salario mínimo ni siquiera alcanza a sacar de la pobreza a una familia de cuatro personas. ¿Qué significa eso? Que, en el fondo, hay un sistema en el cual, si esa persona debe cotizar el 10 por ciento -40.000 pesos al mes-, no le dará para tener una pensión digna, por muy eficiente que fuese, en teoría, el sistema de pensiones.

Esbozó que ese sistema se implementó porque se quería hacer privado, porque se quería hacer altamente rentable para los operadores, porque se quería que hubiera mucha liquidez disponible para los grandes grupos económicos, etcétera, pero el bienestar del pensionado o pensionada pasó a ser como un extra opcional. O sea, todo el sistema de las AFP no solo es contradictorio con la teoría neoclásica, sino que bajo ningún supuesto podría funcionar, porque en una economía como la de Chile, con la desigualdad y los salarios existentes, es imposible que esa mitad de la población de salario mediano hacia abajo pueda acceder a una mejor pensión. Por lo tanto, ese es un sistema que bajo ningún supuesto o circunstancia podría funcionar. Sin embargo, se aplicó y se impuso a la fuerza. ¿Y qué pasó cuando empezó a fallar? Se aplicó el Estado subsidiario.

¿En qué consiste el Estado subsidiario? Consiste en algo muy simple: en que cada vez que haya una falla o una distorsión de mercado se va a recurrir a los subsidios. ¿Qué hizo la Comisión Marcel? Tirar subsidios, como el pilar solidario. O sea, dejar que las cosas sigan igual, pero que después el Estado vaya arreglando los problemas que esos sistemas van haciendo, en lugar de repensar el sistema para que funcione en una economía como la nuestra. En ese sentido, explicó que este Estado subsidiario lo podría definir como “Estado parada militar tailandesa”.

Lo anterior, porque realizó un curso de una semana en la universidad, en Bangkok, para luego terminar en una parada militar tailandesa. ¿Y en qué consistía esa parada militar? Era como cualquier otra, excepto que en Tailandia pasó una división con elefantes, que fue lo mejor de la parada militar; el problema es que cuando los elefantes iban pasando, dejaban sus “cositas” en el camino, y después venía la brigada de la infantería motorizada y no podían desfilan con toda esa mugre en el camino. Entonces pasó un grupo de concriptos limpiando todo lo que habían dejado los elefantes. El Estado subsidiario es aquel que, luego de pasar la brigada de la élite, después va por detrás limpiando todo el desastre que va quedando.

Entonces, si las pensiones no funcionan, se generan subsidios, en vez de repensarlas para que funcionen en el mercado; que es un poco lo que sucede con los salmones chilenos, que tienen cuatrocientas veces más antibióticos que los noruegos, lo que genera problemas de resistencia y de vez en cuando de otro tipo con los subsidios. Entonces, en lugar de repensar cómo realizar las cosas, lo único que se hace es tirar subsidios.

En ese sentido, comentó que el gran economista y también premio nobel Douglass North, quien además venía del Consenso de Washington, tiene un concepto muy interesante que llamó “los sistemas de acceso limitado”. Esto es cuando unas élites nacional y extranjera se reparten las rentas y bloquean el acceso de otros, y eso es lo fundamental. O sea, es cosa de preguntarse qué nuevos conglomerados han nacido en Chile en este período. No los hay, porque se hacen las dos cosas, es decir, no solo se reparten las rentas entre ellos, sino que, además, bloquean el acceso a otros.

En esa línea argumentativa, afirmó que el caso de las AFP es realmente muy decidor, porque dentro de la ideología neoliberal y de la economía neoclásica debería haber alternativas para los fondos privados de pensiones, agregando que uno podría tener la posibilidad de elección.

Explicó que esa falta de diversidad, de dónde se debían generar las pensiones privadas, es algo completamente contradictorio con la misma ideología neoliberal, por supuesto el free to choose, y de la teoría neoclásica, porque sin competencia de verdad entre sistemas distintos, la competencia no funciona. Como decía Adam Smith, “sin competencia no hay progreso”.

Entonces, se diseñan las AFP y se promete el 70% del ingreso de reemplazo. Pero, resulta que la pensión mediana actualmente, la zona del medio, es de solo 15%; es decir, se prometió 70, pero se da 15. ¿Eso es porque las AFP son tan ineficientes? No, porque el sistema estaba estructuralmente diseñado de una forma que no calzaba con la realidad y desigualdad, ni con el ingreso por habitante ni con el hecho de que haya mucha movilidad de la fuerza de trabajo en algunos sectores, por lo tanto inevitablemente iba a haber lagunas, ya que las mujeres que tienen hijos tendrían que salirse de sus trabajos.

Para la realidad del sistema, declaró que el nacimiento fue estructuralmente ineficiente, pero, además fue algo totalmente contradictorio con la propia ideología y, además, con la teoría clásica de la forma en que hay que hacerlo. Por dar un ejemplo, se da garantía del Estado a estos fondos de pensiones, pero esas garantías no vienen con condicionalidad. En cualquier parte del mundo, la teoría neoclásica señala que cualquier garantía del Estado debe venir con condicionalidad, porque, de lo contrario, tergiversa los mercados. Si alguien da garantía sin condicionalidad, esa garantía lo único que hace es interferir en la forma de operar, porque puedo empezar a tomar muchos más riesgos de los que son privadamente eficientes. Esbozó que eso de dar garantías sin condicionalidad es un anatema a la teoría económica neoclásica y, por supuesto, a la ideología neoliberal. La condicionalidad obvia de esa garantía estatal pública a los fondos de pensiones es que, en su uso, debieran dar prioridad a aquellas cosas que la economía chilena necesita, como, por ejemplo, la industrialización de los recursos naturales o el nuevo trato verde, o green new deal, que hoy puede ser el gran motor de desarrollo de la productividad.

Acotó que hay que generar nuevos motores de crecimiento de la productividad y, en ese sentido, la industrialización de las materias primas, el green new deal, todo lo verde, y la digitalización de nuestra economía, son los caminos obvios para generar crecimiento, especialmente en la productividad. A ese respecto, las AFP, que son empresas privadas, con todos los fondos que tienen, deberían haber tenido un rol fundamental en eso. Sin embargo, se les da la garantía, pero no se les pide la condicionalidad.

Por otro lado, recordó lo que ocurrió con AFP Cuprum cuando la exsuperintendente de Pensiones permitió que se fusionara con una AFP fantasma, a pesar de que no tenía edificio, ni clientes ni plata para pagar los impuestos correspondientes. Pero eso no es típico solo en Chile, porque es casi la forma en que operó este sistema a nivel internacional, sino que todo el mundo conoce el sistema financiero. Por ejemplo, se descubrió que la sucursal del HSBC Bank, en México, se había transformado en el banco donde se lavaba todo el dinero de la droga mexicana. Estamos hablando de miles de millones de dólares, pero, ¿qué pasó? Hubo una multa y ni una sola persona se fue presa. Después se descubrió que cinco bancos internacionales -el J.P. Morgan, el mismo HSBC Bank, el Standard Chartered Bank, el Deutsche Bank y el Bank of New York Mellon- habían lavado dinero y realizado operaciones ilegales por un valor de 2 billones de dólares. ¿Qué pasó finalmente? Se les aplicó una multa y no hubo ni una persona que terminara presa.

En ese sentido, consideró importante que la nueva Constitución, en el ámbito de los derechos humanos, considere el derecho al consumidor, porque una economía capitalista que no lo haga, por definición será ineficiente, además de toda la razón filosófica de por qué deben haber derechos del consumidor, porque una economía de mercado no funciona sin que los consumidores tengan derechos; no funciona sin pensionados que tengan derecho a que la forma en que se calculen sus pensiones por lo menos les permita tener una pensión digna.

Así las cosas, declaró que si se piensa en un nuevo modelo de desarrollo, se debe recordar que este debe ser internamente consistente con los principios y la teoría económica que lo informa. No puede ser que, por un lado, ande la filosofía y la teoría de la actividad económica y, por otro, la praxis, según los intereses de las personas que están operando, porque, primero, el sistema debe ser internamente consistente, pero este claramente no lo es. O sea, las AFP no son internamente consistentes ni con la ideología neoliberal ni con la teoría económica; segundo, debe ser bien implementado en la parte eficiencia y, tercero, debe generar consensos, porque sin estos no hay modelo de desarrollo que funcione.

De manera que lo fundamental es crear cosas que funcionen en el mercado. Por ejemplo, en términos de fondos de pensiones, implementar uno de seguridad social obligatorio, en que la gente deba contribuir a mal llamado fondo de reparto, para que asegure un mínimo de pensión digna para las personas, y después un sistema alternativo de ahorro voluntario. Debe haber alternativas, pero eso debe generar algo eficiente en su operación.

Respecto a Europa, mencionó que hay algunos países europeos como Alemania, Francia y otros, que gastan el 25% del Producto Interno Bruto -un cuarto del PIB- para subsidiar ineficiencias, cosas redistributivas, etcétera. Por ejemplo, Corea termina con la misma distribución de ingresos que Alemania, aunque Corea genera esa distribución de ingresos en el mercado, es decir, en el mercado ya sale esa distribución del ingreso. En cambio, en Alemania la distribución del ingreso al mercado -esto es antes de impuesto y transferencia- es tan mala como la chilena, pero al final es mil veces mejor.

En ese sentido, comentó que lo que se necesita a futuro es repensar de verdad un sistema de pensiones que sea capaz de dar en su operación algo digno a las personas, y la única forma para ello sería crear un sistema de seguridad social obligatorio con sistemas alternativos de ahorro voluntario. Por eso, analizar lo que hoy existe en la AFP es fundamental para que ese punto quede absolutamente claro.

14.- El abogado, señor Guillermo Rioseco, diplomado en Gestión Directiva en la ENA y en Administración y Economía en Icare; Presidente y Gerente General del Colegio de Corredores de Seguros y Asesores Previsionales.

Manifestó que en el contexto de la investigación en curso, es muy importante remitirse al principio de la supremacía constitucional, por cuanto, de cierta manera, despeja la inquietud que existe al interior de la comisión respecto de un eventual conflicto sobre la interpretación que está haciendo la Superintendencia de Pensiones en cuanto a definir el régimen de inversión de las inversiones indirectas o directas.

Por lo tanto, a la luz de las conversaciones y de las presentaciones que hemos podido observar en la Comisión, las normas contenidas en los artículos 45 bis; 47 bis, y 98, letra d), que son de rango legal y que tienen una característica clara y evidente, son prohibitivas. Así, el artículo 45 bis nos señala que: “Los recursos de

los Fondos de Pensiones no podrán ser invertidos directa o indirectamente en acciones de Administradoras de Fondos de Pensiones,”. Esto no es nuevo y ustedes lo han escuchado. Este artículo 45 bis ya fue modificado en 1999; después, en 2002 y en 2008, y esto tiene que ver con un aspecto que vamos a considerar más adelante.

En seguida, el artículo 47 bis también insiste en esta prohibición: “...no podrán ser invertidos directa o indirectamente en títulos emitidos o garantizados por la Administradora...”. Este fue modificado una vez por la ley N° 20.255, en marzo de 2008.

Después, el artículo 98, letra d), dice relación con la definición del concepto inversión significativa, lo que no implica eludir las normas de los artículos 45 bis y 47 bis. Esta no es una norma habilitante o contradictoria con los artículos 45 bis y 47 bis. Esta norma también fue modificada en 1994 y en 2008.

Entonces, afirmó estar ante un problema de interpretación. El artículo 19 del Código Civil señala: “Cuando el sentido de la ley es claro, no se desatenderá su tenor literal, a pretexto de consultar su espíritu. 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.”. Y aquí está el punto. La Superintendencia de Pensiones, en su presentación, se refiere al artículo 20 del Código Civil, pero de manera incompleta. Esta disposición señala, respecto de las definiciones legales, que –citó lo que dice la Superintendencia–: “...cuando el legislador las haya definido expresamente para ciertas materias, se les dará en éstas su significado legal.”. Sin embargo, el texto completo del artículo 20 en cuestión señala: “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.”.

Está claro, entonces, que estamos en presencia de normas legales prohibitivas, como muy bien señaló el colega Alfredo Ugarte. No se divisa un margen para una interpretación diversa a lo que la ley con claridad establece. La voluntad del legislador se ha manifestado dos veces: una, en el artículo 45 bis y, otra, en el artículo 47 bis. Entonces, por lo menos, aclaró no divisar que haya espacio para una interpretación distinta del sentido que plantea la ley.

Respecto a lo mencionado por el señor José Gabriel Palma, explicó que no es primera vez que la Superintendencia de Pensiones hace una interpretación que es contraria a lo que, por ejemplo, entiende o interpreta la Contraloría General de la República. Tenemos el caso de las AFP fantasmas que señalaba José Gabriel Palma. La fusión simulada de la AFP Cuprum con Argentum y de Provida. Son dos fusiones simuladas, que fueron motivo de una comisión investigadora y que significó que la Contraloría General de la República estableciera, a través de un dictamen, que estas fusiones se habían materializado de manera irregular, o sea, contrario a la ley. Es más, la Contraloría General de la República le ordenó a la superintendente de Pensiones de la época, señora Tamara Agnic, que debía iniciar un proceso de invalidación de las resoluciones que autorizaron estas fusiones. Sin embargo, la superintendencia se resistió al dictamen de la Contraloría, invocando una pretendida autonomía, facultad que no tiene. Sus actuaciones también son susceptibles de ser fiscalizadas por este órgano contralor, que es la Contraloría General de la República, por definición. Tuvo que apercebir, tuvo que reiterar este dictamen y, al final, la Superintendencia tuvo que acatar el dictamen e inició un proceso de invalidación, que concluyó que todo el procedimiento de autorización de las fusiones de estas cuatro AFP era conforme a derecho y que

estaba dentro de las facultades que tenía la Superintendencia de Pensiones. Tal es así que se presentaron algunas acciones de nulidad de derecho público. Lo más sorprendente fue que el Consejo de Defensa del Estado se hizo parte para defender la postura de la Superintendencia que avalaba el goodwill, que significó usar un beneficio tributario, que estaba a punto de concluir, y que significó más 400 millones de dólares menos de ingreso por concepto de impuestos.

Por lo tanto, coincidió con el colega profesor Ugarte en cuanto a que la nulidad de derecho público, como él lo plantea, es correcta, puesto que una de las características fundamentales de la nulidad de derecho público es que son imprescriptibles, porque el fundamento básico es que el Estado no puede usar el principio general del derecho de la prescripción para avalar sus propios errores y sus propias infracciones de ley. En ese sentido, el camino probable es que si se acredita definitivamente que esas actuaciones son en contra de la ley, lo que procedería es una acción de nulidad pública.

Respecto del tema “Crisis en el sistema previsional”, opinó que el régimen de capitalización individual creado por la reforma de 1981 no está en crisis. Este funciona de acuerdo con lo previsible: las cotizaciones de los trabajadores dependientes se efectúan con regularidad, las AFP cumplen con sus obligaciones legales, los afiliados tienen seguros, sus fondos; en dos años las inversiones han producido rentabilidades negativas. Solo en dos años, rentabilidades negativas; eufemísticamente, cuando pierden. En 25 años de funcionamiento del sistema no se han producido fraudes ni ha quebrado ninguna AFP.

El régimen de capitalización individual, como mecanismo de financiamiento, no ha fracasado. Para trabajadores con empleos estables, que cotizan con regularidad a lo largo de toda su vida laboral, los fondos acumulados permiten financiar pensiones cercanas a sus ingresos en actividad.

El régimen de capitalización individual también ha tenido efectos positivos sobre el crecimiento y el desarrollo del mercado de capitales en el país. Esos efectos no se reflejan solo en indicadores macroeconómicos, sino en realidades más cercanas a las personas como, por ejemplo, el costo de los créditos hipotecarios, los créditos de consumo y los créditos para las pequeñas empresas.

A su vez, esbozó que las proyecciones disponibles muestran que del total de la población adulta mayor, el grupo cubierto por una pensión contributiva se reducirá de 65% en la actualidad a alrededor de 50% en 2020, y que alrededor de 60% de los pensionados del sistema de AFP obtendrá una pensión igual o inferior a la pensión mínima garantizada por el Estado.

Por su parte, estimó que las proyecciones de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones de la época muestran que 46% del flujo anual de nuevos pensionados del sistema de AFP, entre los años 2020 y 2025, tendrá una pensión inferior a la mínima y no tendrá acceso ni siquiera a la garantía estatal sin condicionamiento, y que ese grupo estará mayoritariamente compuesto por mujeres; 65% de mujeres perjudicadas.

Finalmente, aclaró que es necesario tener en cuenta que los sistemas previsionales, por su propia naturaleza, se sitúan en una dimensión de largo plazo.

Respecto a la crisis Subprime de 2008, comentó que según informe de la Superintendencia de AFP de la época, al 30 de abril de 2008, el valor de los fondos de pensiones ascendía a la suma de 119.433 millones de dólares. En el boletín de dicha superintendencia, de diciembre de 2008, el valor de los fondos de pensiones, producto del ahorro, al 31 de diciembre de 2008 fue de 74.313 millones

de dólares. Es decir, se perdieron 45.120 millones de dólares. En valor presente, fueron 54.200 millones de dólares, el equivalente de los retiros.

Hizo referencia a un dato que extrajo del libro del exsenador Ricardo Hormazábal: “El Gran Engaño: 30 años del sistema de AFP”, señalando que no solamente está la crisis de 2008. Sugirió hacer memoria: 1982-1983, empresas relacionadas, Crav, Grupo Cruzat Larraín, Javier Vial, Fondos Mutuos, BHC; 1995, crisis Tequila; 1998, crisis Asiática; 2000, crisis Puntocom; 2001, crisis Tango; 2008, crisis Subprime; 2020, crisis pandemia Covid. El tema es que no hay registro público, no hay una mirada completa de cuántos miles de millones de dólares se perdieron en esas crisis.

Por otro lado, indicó que en cuarenta años el decreto ley N° 3.500 ha tenido más de cincuenta modificaciones legales y su texto ha sufrido más de ochocientos cambios en su composición, remitiéndose a lo que señalaba José Gabriel Palma respecto de esta incoherencia del sistema. O sea, es un sistema que ha sido parchado durante 40 años, con 50 modificaciones en 40 años. Afirmó que no hubo acuerdo, pero para confiar en un modelo, en un sistema, lo fundamental es que la gente debe conocerlo para apropiárselo, para confiar y para creer en él. Se reconoce, como dijo aquí la propia superintendente Solange Berstein, que el sistema es árido, frondoso, con un abundante conjunto de normas legales y de carácter reglamentario.

Según la encuesta de Protección Social y Reforma de Pensiones, del Centro de Microdatos, de la Universidad de Chile, realizada entre 2006 y 2009, informó que el 34,3% de los afiliados conoce el monto de la cotización; el 1,7% el monto de la comisión fija; el 2,1%, el monto de la comisión variable; el 21,6% el monto del saldo acumulado en las AFP, y el 79,4% no sabe cómo se calculan las pensiones de las AFP y el 66,3% desconoce qué tipo de fondos existen.

Dejó en claro que en 1998, Chile fue el único país de la región que participó en el Segundo Estudio Internacional de Alfabetización de Adultos (Sials), para personas entre 15 y 65 años, sin embargo, quedó en el vergonzoso último lugar entre 50 países. En 2013, nuevamente los resultados siguieron siendo desastrosos.

Por otro lado, acotó que la OIT fue creada en 1919, como parte del Tratado de Versalles. Además, es una fuente del derecho internacional del trabajo, la cual está integrada por 178 miembros y tiene como objetivo principal mejorar las condiciones de vida y trabajo de los trabajadores.

La OIT no promueve un modelo determinado de seguridad social, pero sí impulsa un conjunto de principios básicos sobre los cuales debe construirse o adaptarse un sistema.

Los principios son claros: el papel prioritario del Estado para facilitar, promover y extender la cobertura en las prestaciones previsibles y no discriminatorias, en la administración sólida y transparente en los regímenes, en los costos de administración bajos, en la función protagónica de los actores sociales y en la igualdad de género.

Respecto de las razones de la OIT, cabe señalar que la privatización de las pensiones no dio los resultados esperados. Las tasas de coberturas se estancaron o disminuyeron, los niveles de las pensiones se deterioraron y se agravaron la desigualdad de género y de ingresos, lo que hizo que la privatización fuera muy impopular. El riesgo asociado a las fluctuaciones de los mercados financieros se trasladó a los individuos. Los costos administrativos se incrementaron, lo que resultó en menores niveles de prestaciones. Los altos costos de transición crearon grandes presiones fiscales.

Continuando con las razones de la OIT, se suponía que la administración privada debería mejorar la gobernanza, pero, por el contrario, la debilitó. Se eliminó la participación de los trabajadores en la gestión y, en muchos casos, las funciones de regulación y supervisión fueron capturadas por grupos económicos responsables de la gestión de los fondos, lo que generó graves conflictos de intereses.

Además, la industria del seguro, que en última instancia beneficia los ahorros previsionales, avanzó hacia la concentración.

¿Qué dijo la OIT en el informe N° 63? “La privatización de las pensiones se puede revertir rápidamente, en tan solo unos pocos meses. Para aquellos países que están considerando reconstruir sus sistemas públicos de pensiones, hay once pasos principales”.

Enseguida, hay una conclusión demoledora: “Considerando que el 60% de los países que habían privatizado los sistemas públicos de pensiones obligatorias han revertido la privatización, y teniendo en cuenta la evidencia acumulada de impactos negativos sociales y económicos, se puede afirmar que el experimento de la privatización ha fracasado”.

“Ningún país democrático avanzado e industrializado sustituyó su sistema público de pensiones por un sistema privado de cuentas individuales de capitalización plena”.

Respecto a las “Deficiencias en la gobernanza: captura de las funciones de regulación y supervisión I”, afirmó que el objetivo principal de la regulación gubernamental de los fondos privados de pensiones es garantizar que las administradoras de los fondos actúen con interés de los trabajadores y pensionados, y no solo en el interés de las compañías administradoras. La regulación de los fondos de pensiones tiene por objeto abordar una serie de imperfecciones del mercado, tales como información asimétrica, el riesgo moral, el comportamiento individual miope y la competencia imperfecta.

Por su parte, esbozó que los esfuerzos regulatorios también van dirigidos a prevenir la evasión, la malversación, el fraude o la corrupción, la mala administración y las estrategias empresariales excesivamente arriesgadas. Para llevar a cabo esta función, es indispensable que las autoridades reguladoras sean independientes y dispongan de suficiente poder de intervención. Sin embargo, en muchos casos, la función reguladora de los fondos privados terminó capturada por intereses privados.

La “captura del regulador” es aquella situación en la que un organismo regulador, creado para defender el interés público, actúa atendiendo a determinados grupos de interés económico del sector a los que está encargado de regular y supervisar. La captura suele producirse de una forma no visible, incluso a través de situaciones como tráfico de influencias o el uso de información privilegiada, materia de esta comisión investigadora.

En el mismo tenor, opinó que en el sector de los fondos privados de pensiones, las funciones de regulación y supervisión frecuentemente eran capturadas por los mismos grupos económicos responsables de la administración, lo que creaba graves conflictos de intereses.

Dejó en claro que en la mayoría de los países en desarrollo donde las estructuras financieras y regulatorias aún estaban poco desarrolladas, los procesos de privatización de las pensiones favorecieron la entrada de grandes conglomerados

financieros extranjeros, lo que creó un cuasimercado en el que la competencia era limitada.

Los nexos estrechos entre los políticos y el sector financiero, así como la escasez de personal altamente especializado, en materia de regulación de los mercados financieros, contribuyeron a que se seleccionara reguladores provenientes del sector ya existente, dando así cabida a intereses privados.

A mayor abundamiento, explicó que en muchos países, las reservas de los sistemas de pensiones aún jóvenes y en su fase acumulativa se utilizaron para el desarrollo nacional. Por ejemplo, en Finlandia los fondos públicos de pensiones acumulados en las décadas de los treinta y los cuarenta se utilizaron para proyectos de electrificación rural e infraestructura básica, y a partir de 1961, para financiar la industrialización, beneficiando así a millones de finlandeses.

No obstante, el uso potencial de los fondos de pensiones para la inversión pública nacional se perdió casi por completo con el paso a los sistemas privatizados de capitalización, en los que los ahorros individuales se invierten en los mercados de capitales en busca de altos rendimientos, dejando de lado los objetivos nacionales de desarrollo.

Desde la perspectiva del desarrollo, es motivo de gran preocupación, en particular para los países en desarrollo, que los ahorros de jubilación de los ciudadanos se vayan hacia las grandes corporaciones financieras internacionales. La evidencia muestra que la privatización de las pensiones ha contribuido a la concentración del poder económico en manos de las empresas financieras internacionales.

¿Cómo revertir la privatización? Los once pasos que recomienda la OIT:

1. Iniciar el diálogo social para generar consenso y lanzar campañas de comunicación.
2. Conformar un comité técnico tripartito de reformas, encargado de diseñar e implementar la renacionalización del sistema de pensiones.
3. Promulgar leyes que definan las principales características de un sistema de reparto de beneficio definido, de conformidad con las normas internacionales en seguridad social de la OIT.
4. Crear un ente administrativo público de las pensiones que garantice la gobernanza tripartita, algo que no existe en Chile desde hace cuarenta años.
5. Transferir a los afiliados del sistema privado al público.
6. Transferir los recursos acumulados en las cuentas individuales del sistema privado de pensiones.
7. Establecer nuevas tasas de cotización y comenzar a recaudar las cotizaciones en el nuevo régimen público de pensiones.
8. Clausurar el mecanismo de recaudación de cotizaciones del sector privado.
9. Implementar los servicios de inspección y mecanismos de cobranza de las cotizaciones.
10. Crear una unidad o entidad encargada de la gestión de las inversiones del régimen público de pensiones.
11. Clausurar el ente de supervisión y regulación de las pensiones del sector privado.

Asimismo, se deben mejorar las pensiones como expresión comodín.

Por último, informó que el estándar de la OIT en materia de pensiones es la tasa de reemplazo del 45%.

Explicó que durante cuarenta años, las AFP han recaudado 212.249 millones de dólares, apenas pagaron 33.838 millones de dólares en pensiones, pero recibieron subsidios estatales por 53.449 millones de dólares; sin embargo, cobraron por concepto de comisión 71.951 millones de dólares. A modo de referencia, en 40 años Codelco extrajo 48 millones de toneladas de cobre fino y aportó al Estado 84.000 millones de dólares. Las AFP, en ese mismo período extrajeron de los chilenos 125.000 millones de dólares en comisiones y subsidios.

Manifestó que deseaba dejar en claro que no hay duda alguna de que el ahorro es propiedad de las personas, porque es consecuencia de un acto voluntario e individual, no hay ni puede haber controversia respecto de eso, sin embargo, se preguntó si los funcionarios de las Fuerzas Armadas y de Orden Público, de la PDI y de Gendarmería de Chile se cuestionan sobre la propiedad de los fondos.

Entonces, reflexionó sobre si ¿es importante la propiedad del ahorro o el beneficio para el que está diseñado el sistema o la institución, cual es, pagar beneficios definidos?

Acotó que no saben que exista algún tipo de malestar en los funcionarios de las Fuerzas Armadas y de Orden Público o algún dilema en relación con la propiedad de los fondos o su derecho a retirar el 10% de ellos. Es un tema ausente en la preocupación de esos funcionarios públicos. Ese es el tema, ahí está la diferencia o la anomalía, porque, de manera genial se instaló la figura de la propiedad del ahorro, porque el ahorro siempre es personal, voluntario y de propiedad de las personas. Una cosa distinta es contribuir a un sistema público de pensiones que no tiene fines de lucro. El cuestionamiento que debemos hacernos como sistema es por qué en algunos casos es válida esa pregunta y en otros no.

Consultado por las modificaciones al decreto ley N° 3.500, manifestó que no es fácil distinguir, pero diría que hay cinco grandes modificaciones al decreto ley N° 3.500, que es la ley N° 19.795, que introdujo los multifondos, y la que planteó la creación de dos fondos y, por supuesto, la ley N° 20.255, de 2008, que, a lo menos, introduce el pilar solidario.

En relación con la creación de multifondos, se comete un error casi infantil. Es decir, al administrar una cartera de inversión de renta variable todos entendemos que no es lo mismo que administrar una cartera de fondos de renta fija. Sin embargo, el legislador en esa época tomó la decisión y estableció que la comisión a cobrar por administrar cualquier fondo, renta variable o fija, dentro de este portafolio de cinco fondos, es la misma.

Ahora, la reforma de 2008 introdujo el pilar solidario y estableció una serie de criterios. O sea, hace una reflexión, pero, a la luz de los resultados, consolida el modelo en la línea que planteó precisamente el señor José Gabriel Palma, es decir, el Estado subsidiario que va detrás repartiendo plata a una industria ineficiente.

Cabe recordar que el Estado ha desembolsado 53.000 millones de dólares en cuarenta años para subsidiar a la industria de las AFP, pero ello ha sido contra nada. O sea, el sistema de pensiones autofinanciadas son 33.000 millones de dólares y el total de las pensiones pagadas por el sistema son 84.000 millones de dólares. Obviamente, hay que sumar los 33.000 más los 50.000, lo que da 84.000 millones de dólares, pero al final el Estado se da cuenta de que terminó pagando mucho más.

Aunque hay otra reforma en la que tuvo alguna participación, tiene que ver con las asimetrías de la información, problema clásico de los mercados

financieros, en donde la gente no entiende lo que sucede. El que gana aquí es el que maneja la información, y ahí es donde se crea la asesoría previsional, estos supuestos terceros confiables.

Por ello, en la reforma previsional de este gobierno –que está detenida en el Senado-, se valida que los afiliados van a estar nuevamente a expensas del ejército de vendedores, que los van a llevar para el lado que a ellos les conviene y no estarán en función de lo que ellos necesitan.

Para finalizar, comentó que cuando criticaron a Chile por las políticas públicas para enfrentar la pandemia de la covid-19, recordó que las autoridades, los distintos sectores, los especialistas y todo el resto del país reaccionaron como un todo. Entonces, por qué la equivalente de la OMS, que es la OIT, no tiene una reacción de la misma envergadura. Es decir, la OIT, la fuente internacional del derecho del trabajo, dice que el sistema previsional que tenemos fracasó y que nadie se hace cargo. Ha sido invisibilizado, pues no se discute ni en los medios, ni en la prensa especializada ni en la televisión. Es como algo referencial, algo marginal.

Consultado sobre los aspectos relacionados con la validez de la norma legal en relación con las normas reglamentarias, manifestó que asume que los plazos están prescritos, están precluidas las acciones, salvo una eventual nulidad de derecho público que por definición es imprescriptible y que, en alguna medida, puede resolver el tema del plazo y ser discutida en un tribunal, si definitivamente la superintendencia se excedió en sus atribuciones al intentar interpretar de una manera distinta lo que establece una norma de rango legal versus otra de carácter reglamentario, que hizo y que a todas luces tiene un sentido diverso, o sea, el artículo 45 bis, el artículo 47 bis y, de alguna manera, también el artículo 98, letra b) son claros y precisos.

Opinó que el problema está en el asunto de los plazos. O sea, la invalidación tiene un plazo de dos años y esto ocurrió prácticamente hace diez años. Por lo tanto, sería una declaración que no tiene mayor efecto si lo que se quiere es remediar esa situación. Así que me parece que el espacio que se abre es en el ámbito jurisdiccional a través de una acción de nulidad de derecho público.

El señor Palma hizo hincapié en que el sistema de las AFP fue estructuralmente diseñado de una forma que no va a funcionar de ninguna forma que se lo reforme. O sea, opinó que se debe terminar con la cosa de las leyes cortas; parar con tratar de que arreglando así en los extremos, esto va a llegar a ser un sistema que funcione.

Una economía como la chilena, con el ingreso por habitante que tenemos, con la desigualdad grotesca que existe en Chile; un sistema de ese tipo no funciona en ninguna parte del mundo y no va a funcionar en Chile.

Entonces, básicamente aquí hay que hacer cirugía mayor, y para hacer cirugía mayor. Chile es el reino de las leyes cortas; o sea, realmente esa idea de que se pueden arreglar los pequeños detalles para que algo que es estructurado intrínsecamente no relevante para nuestra realidad pase a serlo es realmente difícil de entender.

Respeto a las eventuales alternativas de modelos, acotó que si existen, ejemplificando con la explicada por el señor Riesco, en esta misma comisión.

Hay otras personas que han presentado, en esta misma comisión, alternativas concretas, y todo el detalle que se ha discutido desde los temas, en las presentaciones de los señores Ugarte, Tromben, Lorenzini, Cárcamo han sido absolutamente relevantes. Enfatizó que de una vez por todas hay que entender que

hay cosas que necesitan cirugía mayor, y que no hay forma, con leyes cortas, de transformar.

Ahora bien, hizo hincapié en que lo básico es que no tiene sentido económico tener ahorro forzoso, agregando que los únicos sistemas de seguridad social que funcionan son aquellos en que no hay ahorro forzoso. Primero, hay un sistema de seguridad social que, obviamente, es forzoso, en el sentido de que hay que contribuir a ese sistema para que, por lo menos, el sistema pueda dar una pensión mínima digna y, recordemos, con las mismas contribuciones que hay en Chile, las mismas contribuciones que hacen las personas, un sistema de seguridad social duplicaría las pensiones. La aritmética es muy clara. Con las mismas contribuciones que hacen hoy los trabajadores, el monto total que se destinaría a pensión podría duplicarse. Ahí está la aritmética clara y eso ha sido presentado muchas veces, no solamente el trabajo mío y el del señor Riesco, sino muchos otros más.

Ahora, ya que a la gente siempre le gustan otras experiencias concretas, veamos el sistema de Nueva Zelanda. ¿En qué consiste el sistema de ese país? Una economía que en Chile se muestra como un ejemplo muy bueno.

Primero, no hay ahorro forzoso, punto. De ahí se parte. Segundo, hay un sistema de seguridad social, que en Chile es el mal llamado sistema de reparto. La gente tiene que contribuir obligatoriamente a ese sistema de seguridad social, el cual se compromete a dar, a lo menos, una pensión mínima digna a las personas. Además, allá se les da a todos, no solo a los que contribuyen. O sea, si una dueña de casa se quedó criando a los niños, cuidando a los viejos, haciendo otro tipo de cosas, no veo por qué no va a tener derecho a recibir una pensión digna.

¿En qué consiste ese sistema? Primero, en la contribución obligatoria y, eso bastaría para duplicar las pensiones en Chile. Eso no significa que cada pensión aumente al doble, porque las millonarias no hay para qué duplicarlas, pero el monto que se gasta mensualmente en pensiones se podría duplicar.

Segundo, ahí se agrega un sistema "voluntario" de ahorro, que puede ser privado o público. En Nueva Zelanda existen los dos. Hay un sistema adicional al obligatorio. Uno es privado y el otro es público. ¿En qué consiste el público? Consiste en que en vez de hacer una contribución de, por ejemplo, el 10 por ciento, como en Chile, uno decide voluntariamente hacer una de 13, 14 o 15 por ciento, y ese extra, además de tener la base digna común para todos, le asegura una pensión final mayor, y, como consecuencia, el Estado se compromete a realizar una contribución adicional, y si no quiere hacer el público, existe el privado. Pero, lo básico de lo privado es que sea voluntario y, además, que haya alternativas reales. El free to choose debe funcionar. Una persona, por ejemplo -si quiere-, debería poder administrar su propio fondo de pensión. Eso no se hace en Nueva Zelanda, pero no veo por qué yo no podría hacerlo, aunque dentro de ciertos límites.

¿Por qué, si quiero hacer en ese sistema ahorro voluntario, y si lo hago en el privado, me fuerzan a elegir un solo tipo de institución? En Nueva Zelanda existe una variedad de instituciones en las que las personas pueden hacer su ahorro adicional voluntario. Les aseguro que ese sistema tiene consistencia interna, que se aplica en forma eficiente y que genera un grado de consenso, porque para que todo ese sistema funcione no solo debe tener, analíticamente, racionalidad y lógica, sino que además debe tener un sistema de apoyo hegemónico de la población.

Informó que en esta comisión hubo personas que presentaron alternativas, y en el resto del mundo hay una cantidad enorme de alternativas. Personalmente, la que más me gusta es la estructura de Nueva Zelanda.

Primero, porque hay seguridad social obligatoria, que da una pensión básica digna a todas las personas. Acuérdense de las cifras que he repetido. Bastaría con la contribución que se hace hoy para duplicar el gasto en pensiones.

Segundo, respecto de lo adicional voluntario, hay que terminar con el ahorro forzoso, que no tiene sentido ni analítica ni económicamente. Tener ahorro forzoso es una muy mala forma de asignar recursos. Entonces, lo adicional es voluntario. A ese respecto, el sector público puede tener alternativas para que la gente haga su ahorro adicional voluntario en el sistema público, para aumentar lo que el Estado le entrega al final -además del básico, el adicional-, o sistemas privados de ahorro voluntario, pero con alternativas concretas para que la gente pueda escoger entre esas opciones reales.

Además, agregaría una alternativa más, cual es que tengo todo el derecho y el conocimiento para administrar mis propios fondos adicionales voluntarios. No necesito estar pagándole comisión a nadie para que me haga algo que probablemente realizo igual o mejor. Ahora bien, aunque eso no existe en Nueva Zelanda, no hay razón para no hacerlo en Chile, pero dejemos ese punto de lado.

Por último y en cuanto al ahorro forzoso, este no funciona y claramente no ha funcionado en Chile. Por lo tanto, hay que pensar en un sistema como el de Nueva Zelanda, con una contribución obligatoria, que en el caso chileno bastaría para duplicar las pensiones, y a partir de allí crear sistemas adicionales, tanto públicos como privados, para que la gente voluntariamente pueda aumentar su pensión final. Eso funciona en Nueva Zelanda y en otros países, donde existe un sistema claro, consistente y eficiente en la implementación y, además, un apoyo hegemónico fundamental de la población. Por eso funciona, porque no solo analíticamente tiene sentido, sino porque también tiene sentido políticamente y un apoyo fundamental.

15.- El señor Andrés Solimano, doctor en Economía del Instituto Tecnológico de Massachusetts y presidente del Centro Internacional de Globalización y Desarrollo (Ciglob).

En primer término, afirmó que los problemas que se enfrentan en el sistema de pensiones chileno no se van a resolver fácilmente con reformas parciales.

Respecto a la experiencia internacional, comentó que es importante observar las implicancias para el caso chileno en una propuesta de desprivatización del sistema de pensiones, es decir, de cómo salir de un sistema que está totalmente privatizado, en el sentido de que todas las personas que entran a la fuerza de trabajo y a las que se les hace un contrato laboral no pueden, sino entrar al sistema de las AFP. Ellas no tienen otra opción, salvo que sea una persona uniformada o de Gendarmería de Chile, ya que está en el régimen previsional de la Caja de Previsión de la Defensa Nacional (Capredena) o de la Dirección de Previsión de Carabineros de Chile (Dipreca), como ocurría con las personas que estaban en las antiguas cajas de previsión administradas por el Instituto de Previsión Social (IPS). El asunto es que todo trabajador nuevo entrante no puede escoger un sistema alternativo.

Mencionó que el sistema actual tiene su origen en el decreto ley N°3.500, aprobado el 14 de octubre de 1980, en una sesión legislativa secreta de la Junta Militar de Gobierno, y publicado en el Diario Oficial el 13 de noviembre de 1980.

Una de las paradojas del sistema actual es que surgió en un régimen de facto. Después de 31 años de transición a la democracia o de haber abandonado dicho régimen, se sigue con una legislación laboral que se ata a un sistema en el que no había parlamento ni otras instituciones democráticas. Eso ya es una anomalía importante. Por lo tanto, el sistema tiene problemas de legitimidad de origen y de legitimidad de ejercicio, por los inconvenientes que ha generado.

Lo segundo importante de considerar es que se trata de un monopolio privado con fines de lucro. Es decir, la administración de fondos de pensiones fue entregada a un conjunto de empresas privadas que cobran una comisión y ofrecen servicios de intermediación de los fondos de pensiones, pero es un monopolio privado. Eso constituye otra anomalía del actual sistema de pensiones, que, a mi juicio, requiere ser corregida de forma sustancial.

Asimismo, es un sistema que moviliza una proporción muy alta de recursos: dos tercios del Producto Interno Bruto (PIB), alrededor de 200.000 millones de dólares. Recordó que el producto interno bruto chileno se estima cercano a los 300.000 millones de dólares. Opinó que uno de los problemas fundamentales es que el sistema actual no se puede reformar de manera parcial puesto que, al movilizar una cantidad tan grande de recursos económicos, tiene un poder absolutamente desmesurado. No hay otra industria en Chile que administre esos dos tercios del PIB de nuestro país. Eso le da un poder político brutal. Eso se ha reflejado en que las AFP se las han arreglado para neutralizar y bloquear cualquier reforma efectiva del sistema.

Explicó que el primer intento de reforma fue la llamada "Comisión Marcel", convocada para cambiar el sistema o hacer reformas, pero básicamente dejó el sistema de AFP igual. Solo creó el pilar solidario. No creó una AFP estatal, no creó un impuesto a las utilidades excesivas de estas compañías, no permitió otros sistemas alternativos, o sea, se mantuvo todo igual.

Posteriormente, indicó que los últimos 14 o 15 años han sido una seguidilla de intentos de reforma que, en realidad, nunca llegan a puerto, porque el poder que tiene la industria es tan grande, que bloquea e impide que el sistema político la reforme. Además, neutraliza los entes regulatorios.

Por lo tanto, informó que su argumentó sobre por qué hay que desprivatizar tiene que ver con que se creó un monopolio tan grande, que bloquea cualquier reforma real del sistema y que, en términos prácticos, bloquea e impide una regulación adecuada.

Esbozó que hay otros problemas que han sido muy conocidos en el debate de por qué el sistema no funciona: hay bajas pensiones, en especial para las mujeres; genera incertidumbre con respecto a cuánto va a recibir la gente, porque es un sistema de beneficios no definidos, es decir, las personas hasta antes de jubilar no saben cuánto recibirán; tiene costos de administración considerables; es dicotómico, porque, por un lado, genera altas utilidades para los administradores del sistema y, por otro, pensiones muy escuálidas para los afiliados.

Además, es un instrumento de canalización del ahorro generado por el asalariado a los grupos económicos, lo que es una gran anomalía, porque la teoría de la explotación de Marx hablaba de explotar y de que al trabajador lo explotaban, pues le pagaban menos que lo que contribuía a la producción, pero Marx también dijo que había un caso muy raro de superexplotación en que se transferían los ahorros de los trabajadores, no obstante, descartó esa idea, porque pensó que los trabajadores no tenían capacidad de ahorro y, por lo tanto, no lo consideró factible.

Respecto qué porcentaje de los ahorros previsionales va a los grupos económicos: informó que casi 45%, que equivalen a cerca de 45.000 millones de dólares, porque el sistema exporta fuera de Chile 100.000 millones e invierte en nuestro país 100.000. Eso de exportar tanto dinero de los ahorros también es anómalo.

Además, se ha desnacionalizado su propiedad, porque casi todas hoy día son consorcios internacionales y tienen unas pensiones muy bajas respecto de Capredena y Dipreca.

Señaló que en las últimas cuatro décadas se ha producido, primero, un ciclo de privatización de los sistemas de pensiones, básicamente en América Latina y Europa del Este y, después, de desprivatización.

Por su parte, acotó que el sistema chileno fue el precursor, en 1980. El primero del mundo que implementó un sistema privado. En Singapur hay un sistema de capitalización similar al chileno, que se instituyó en 1956, pero es administrado ciento por ciento por el Estado, no es privado. Entonces, hay un precedente que casi nunca se menciona en Chile, pero que es administrado por el Estado, sin capitalización.

Varios países de América Latina y Europa del Este adoptaron este sistema en la década de los 90, como parte de las reformas del llamado Consenso de Washington, neoliberales, como Argentina con el presidente Menem, en 1994; Bolivia con Goñi, en 1997; México, Perú y Colombia, y en Europa del Este se adoptó en Hungría, Polonia, República Checa, etcétera, y después en Eslovaquia, Rumania y Rusia.

Se crearon pilares privados de capitalización, pero la diferencia con el sistema chileno es que se dejó un pilar público. En Chile se dejó un pilar público para el IPS, pero no se dejó que nadie más pudiera entrar a ese pilar después de 1981, y se mantuvo, porque nunca entró a la AFP el pilar Capredena y Dipreca.

Reiteró que Chile fue el pionero en 1981, con Pinochet, con José Piñera. No hay reversión hasta la fecha. Perú en 1993. Argentina es un caso bien importante, pues el sistema lo creó Carlos Saúl Menem en 1994, presidente en ese período y lo revirtió Néstor Kirchner. Bolivia en 2009, con la Constitución de ese año, cambió el sistema de pensiones, no totalmente, pero se desprivatizó en gran medida. En Nicaragua se instituyó en 2000 y se revirtió en 2005, y en Ecuador en 2001 y 2002, respectivamente. En República Dominicana el sistema se instauró en 2003 y en Panamá en 2008. En ambos casos sigue sin reversión.

En Europa Central se privatizó en Hungría en 1998 y se revirtió en 2010 con Orbán, quien ahora es primer ministro, pero que en esa época era ministro de finanzas. No era un gobierno de izquierda, ese es un punto importante, pues los que han desprivatizado la seguridad social no necesariamente están ligados a una propuesta de gobiernos de izquierda, sino que responden a gobiernos de centro, de derecha o centro-derecha. Bueno, el concepto de izquierda y derecha en países postsocialistas también es distinto, de modo que no necesariamente hay una connotación ideológica en estas desprivatizaciones.

En Polonia se privatizó en 1999 con el gobierno de Solidaridad y se revirtió en 2013-2014. Eslovaquia privatizó en 2005 y desprivatizó en 2012. Rumania en 2008 y 2017. República Checa en 2013 y 2016. Y Rusia en 2002 y 2012, respectivamente.

¿Por qué desprivatizaron? Aclaró que lo anterior se dio porque estos países tenían las mismas dificultades que Chile: bajas pensiones; altas comisiones,

cargadas por los entes privados de gestionar la intermediación de los fondos de pensiones; costos fiscales, porque la gente se fue al pilar privado, pero el Estado tuvo que seguir pagando pensiones de la gente que había entrado en los pilares públicos. Entonces, se les produjo un descalce entre ingresos y egresos, y estas reformas, que fueron vendidas como que iban a mejorar la situación fiscal, en la mayor parte de los países las empeoraron; situación que se debe tomar en cuenta.

La cobertura también fue baja, moderada, y se usó igual que en Chile; los fondos terminaron siendo financiados por los conglomerados económicos. La razón de ello es muy simple: las administradoras de fondos de pensiones pueden comprar bonos y acciones, y las pymes, las pequeñas y medianas empresas, no emiten esas formas de financiamiento, sino que las emiten las grandes empresas. Entonces, casi por diseño, están hechas para financiar a las grandes empresas.

Afirmó que decretar la libertad de desafiliación de los pilares privados, fue clave, opinando que se podría hacer en Chile:

A mayor abundamiento, informó que Néstor Kirchner, en Argentina, dio seis meses para que la gente eligiera entre quedarse en las AFJP, que es como la llaman allá, la Administradora de Fondos de Jubilación y Pensiones, o volverse a la Anses (Administración Nacional de la Seguridad Social), que administra el IPA (Instituto de Pensiones Argentina), que es parte de la Anses.

Después de que terminaron esos seis meses, el 93% de esos afiliados volvieron al Anses y les dijo a la AFJP: “Señores, ustedes pueden seguir administrando un pilar privado voluntario, pero no van a tener el monopolio de todo”. Entonces, las AFJP calcularon que no era buen negocio y cerraron. Nadie les puso un candado, no mandaron a la policía ni tanques para cerrarla. Fue un proceso totalmente pacífico, porque ellas mismas cerraron.

Otra cosa que hizo Néstor Kirchner fue poner recursos fiscales para eliminar la moratoria de lagunas previsionales, es decir, con recursos públicos, le cubrió a la gente las lagunas previsionales que tenían e inmediatamente mejoraron mucho las pensiones. Lo otro que hizo fue decretar una regla de beneficios definidos y estableció que con 35 años de cotización iban a tener el 75 por ciento del último salario.

En otros países, como en Polonia, estaba el ZUS, que era el equivalente a la AFJP, y el OPE era el pilar público. La gente dejó las cuentas ZUS y se fue al OPE; ahí, el 85 por ciento de los afiliados se fueron y un 15 por ciento quedó en el sistema privado. Puede quedar un pilar privado pequeño, porque no creo que haya que obligar a todos a un solo sistema.

Hungría hizo lo mismo: se aprobó una ley para que la gente se saliera del pilar público.

Remarcó que en Argentina, Polonia y Hungría el proceso fue totalmente voluntario; a nadie se obligó a irse al pilar público, pero la gente masivamente lo hizo, porque el sistema no los convenció, lo que es interesante.

De los fondos transferidos en Argentina, 25.000 millones de dólares volvieron de las AFJP al sistema público, a un fondo de reservas de pensiones que se creó para recibir esos recursos. En el caso de Bolivia, un país más pequeño, una economía más chica, volvieron 5.400 millones dólares; Hungría, 11.000 millones de dólares volvieron al pilar público, y en Polonia fueron 33.000 millones de dólares.

Explicó que lo anterior se encuentra en su libro *Auge y caída del sistema de pensiones privatizado en Chile: Una perspectiva internacional*, que se acaba de publicar en Inglaterra y en Estados Unidos, incluso en Europa.

Sostuvo que una cosa importante es que en ninguno de los países en que se desprivatizó la seguridad social hubo crisis macroeconómicas, financieras, explosión inflacionaria, devaluación de la moneda o que se hayan ido los capitales del país; por el contrario, parte de los mercados de capitales sufrieron y la única oposición, en el caso de Argentina, fue de los mercados de capitales, pero estaban tan complicados en los mercados de capitales, que en Argentina son chicos, pero en general la gente no lo rechazó; al contrario, optó por llevarse sus recursos del pilar privado al público, pero no hubo crisis macroeconómica.

Estimó necesario derogar el decreto ley N° 3.500, opinando que esa es una necesidad urgente, porque es lo que sostiene el sistema. Si no se deroga, se va a seguir con el mismo sistema, porque ese decreto ley creó el monopolio de las AFP, un monopolio sistémico.

Repitió que en el caso de Chile un trabajador no puede escoger un sistema que no sea la AFP, y eso lo respalda jurídicamente el decreto ley N° 3.500; jurídicamente, porque fue importado en democracia por un decreto de facto; otra de las cosas particulares de cómo se manejó esta situación en Chile.

Hay que crear una nueva ley de pensiones, basada sencillamente en los principios de la seguridad social de la OIT: equidad, universalidad, suficiencia, diálogo social. La Organización Internacional del Trabajo, que tiene convenios internacionales a los que se ha suscrito al gobierno chileno, ofrece criterios y guías de cómo crear un nuevo sistema; se puede y se debe hacer eso con una nueva ley.

Opinó que una vez que a la gente se le decreta la libertad de desafiliación, el punto será a dónde llevarán sus recursos, y para ello hay que ofrecerles simultáneamente un sistema alternativo, porque no puede quedar en el aire.

Por lo tanto, afirmó que se debe crear un sistema alternativo, opinando que debe hacerse, y lo que hicieron los 17 países que desprivatizaron fue volver a un sistema de reparto modernizado, que creo que en Chile lo puede manejar el Instituto de Previsión Social (IPS), porque ya existe y puede operar como una caja recaudadora de cotizaciones y pagadora de pensiones; no hay que crear nuevos organismos caros.

Al respecto, hay mucha gente a la que le encanta el Consejo del Banco Central, pero este cuesta como 300.000 dólares mensuales, porque hay que pagar un supersueldo para los señores consejeros, hay que financiar el apoyo secretarial, choferes y muchas otras cosas, más cuando la previsión social es de los trabajadores, y por ello tiene que ser administrada por una institución austera y, por lo que se entiende, el Instituto de Previsión Social, que antes era el Instituto de Normalización Previsional, es una institución austera, ya que no tiene un consejo con sueldos millonarios o cosas por el estilo.

Por su parte, esbozó que el IPS surgió para recaudar y pagar, pero ahora habría que fortalecerlo más, ya que si se decreta la desafiliación y si de los 11 millones de personas, 10 millones deciden pasar al sistema nuevo, debe tener la capacidad administrativa y financiera para manejar esos 10 millones de cuentas o un sistema de pago.

También los dineros podrían derivarse al Fondo de Reserva de Pensiones, que tiene 10.000 millones, pero habría que ver cómo se reciben, porque supongamos que quedan 180.000 millones en el sistema y pensemos que 140 o 130 se van, que vuelven, al igual que en los otros países, usando los mismos porcentajes con que volvieron, recibirá 130.000 millones de dólares. Es decir, muchísima plata.

Ese es un tema que hay que analizar, discutir, pensarlo bien y ver qué hicieron otros países. El estudio de la OIT ofrece claves y se pueden revisar varias cosas ahí.

Aclaró que la gente ya sabe que necesita conocer dos variables: sus últimos sueldos y cuántos años trabajó. Todos quienes estén afiliados los va a conocer. Entonces, con esos beneficios definidos, la persona va a calcular su pensión, y se le hace un actuarial de lo que acumuló.

Ahora, es imposible saber ex ante cuánto va a recibir cada persona. Antes, debe ir a varias reuniones con el ejecutivo de la AFP, y es que así está hecho el sistema, porque depende de la evaluación de los fondos, porque puede haber una guerra en un país, porque puede haber una pandemia o una crisis financiera y, como consecuencia de esas variables, cambia inmediatamente el valor de los fondos y el monto de las pensiones, mientras que en un sistema de reparto eso no existe, porque los activos financian a los pasivos y los salarios son mucho más estables en el tiempo que los fondos en los mercados de capitales. Esa es la gran gracia del reparto versus la capitalización.

Finalmente, recalcó que es importante que con la desprivatización se cree la regla de beneficios definidos. Hay que preparar a la institución que recibe los recursos, que sería el Fondo de Reserva de Pensiones; hay que preparar a quién sería el administrador, que, a su juicio, debiera ser el Instituto de Previsión Social. Informó que todo eso está en el libro de desprivatización de fondos de pensiones, de la Organización Internacional del Trabajo, de la OIT, con 15 estudios nacionales. Ellos tienen presupuesto, comisionaron estudios nacionales y hay un capítulo de síntesis que indica, paso a paso, lo que recomiendan, que son básicamente estos.

En síntesis, aclaró que deben definirse reglas de beneficios, fortalecer el fondo de reserva de pensiones y precisar una forma de cálculo de la pensión básica universal y quiénes contribuyen.

Después, se puede crear un pilar privado voluntario, que no se obligue, como actualmente ocurre, a entregar toda la plata a un ente privado con fines de lucro, que es como la AFP.

Sostuvo que existen registros y antecedentes de que el sistema que propone funciona, porque se ha aplicado en otros países. Claramente, hay que aprender de los problemas y hay que estudiar bien cómo implementarlo; pero los países se han salido. El único que sigue es Chile. ¿Por qué? Porque, por el margen de recursos que maneja, el sistema es muy poderoso políticamente y porque los beneficiados nacionales son grupos económicos, conglomerados, bancos comerciales. Es decir, hay una élite económica, un segmento muy poderoso que, por diseño, se beneficia con el sistema

Consultado por el impacto de los fondos previsionales en la tasa de interés de los créditos, especialmente de los hipotecarios; la real situación de Argentina, país que habría consumido las reservas del Banco Central; y la opinión respecto al sistema de AFP chileno, que con todos sus defectos, tendría mérito, y sería uno de los principales motores de ahorro para el crecimiento de la economía y; sobre cuál sería el planteamiento respecto de la evolución de la pirámide demográfica.

Al respecto, planteó que los recursos no desaparecen, señalando que eso es lo que está en la discusión chilena, incluso en el debate por el cuarto retiro. Es como que le van a sacar recursos, que esos recursos se esfuman, que desaparecen en el aire. ¡No! Por ejemplo, en los retiros, los dineros fueron a las mismas cuentas 2 de las AFP. La gente compró fondos mutuos o realizó depósitos

en los distintos instrumentos de largo plazo que tienen los bancos. Entonces, si se desprivatiza, y el sistema tiene 180.000 millones de dólares acumulados, lo que es muchísimo, no tiene capacidad de intermediarlo, lo que también es un problema del sistema de capitalización privada, porque esos 100.000 millones de dólares que exporta, es decir, un tercio del PIB chileno exportado, en un país con insuficiencia de ahorro nacional, es también es una gran paradoja. Tener beneficios de diversificación, sí, pero no se compara con tener 100.000 millones de dólares fuera con los beneficios de la diversificación.

Entonces, indicó que en un esquema de desprivatización, esos 180.000 millones de dólares no desaparecen ni se esfuman. Se irían, por ejemplo, a un fondo de reserva de pensiones público, que los puede reinvertir de nuevo y la plata puede volver al mercado de capitales y seguir financiando los fondos de créditos hipotecarios; sí los puede utilizar para que el sector privado no domine todos los recursos de ahorro de inversión de Chile. Chile puede querer crear una industria pública de administración del litio; puede expandir Codelco; puede crear una empresa pública del agua, todas cosas que la gente está demandando que cambien.

Entonces, aclaró que los fondos, primero, no desaparecen sino que se intermedian a través de un agente distinto. Por eso, no necesariamente debe haber una crisis en el mercado de capitales ni venirse abajo el crédito hipotecario, etcétera.

Respecto de Argentina, puntualizó que las reformas fueron completadas en 2008. Los problemas -que los han tenido también antes y que están ahora- de inflación, etcétera, son consecuencia de muchas otras cosas que han pasado en Argentina, aparte de la desprivatización de los fondos de pensiones. Entre ellas, Argentina pasó a deber, en tres años, 80.000 millones de dólares adicionales, con un crédito con el FMI que contrató el Presidente Macri, en parte porque no tiene acceso a los mercados de capitales, más los problemas que tienen. Ellos tienen una economía difícil, y que son un país difícil, eso no lo vamos a negar, pero achacar todos los problemas actuales de Argentina a la reforma de 2008 es un problema. Reconozco que es un país con problemas, pero los estudios y la misma OIT no muestran que las pensiones cayeron respecto de las que administraban las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP).

Respecto de pasar de un monopolio privado a un monopolio público, no necesariamente. La pregunta que surge es si puede haber un sistema de reparto arbitrado por el IPS. La respuesta es sí, sería el único; pero también puede quedar un pilar voluntario y si la gente quiere dejar sus recursos ahí e intermediarse, al menos habría una competencia entre dos para la población civil. Hoy día tenemos uno para la población civil. Once millones y medio de personas son obligadas a cotizar con AFP. Con mi propuesta, la gente tendría la opción de escoger entre un pilar privado o quedarse en la AFP. No hay nada en contra de que se queden, pero dar la opción a que la gente rompa el monopolio, o sea, que la gente decida.

Explicó que la seguridad social, en Estados Unidos, Canadá, Alemania y en otras partes, es de reparto. Chile cree que descubrió la panacea mundial mientras todas las grandes economías están en otros sistemas. Eso es lo extraño. Está bien la competencia, pero se aumentaría al pasar de un monopolio a dos opciones.

Respecto a la pirámide demográfica, opinó que la pirámide también afecta al sistema de capitalización individual, porque si la gente hoy día vive 85, 88 o 90 años, tiene que repartir sus fondos en muchos más años. El monto pensión que acumuló, desde que empezó a trabajar hasta que se jubila a los 65 años, tiene que dividirlo en muchos más años y la pensión cada año es menor. La demografía afecta

tanto al sistema de reparto como al sistema de capitalización individual, sistema que no es inmune al problema demográfico.

Consultado por cuál es el impacto que también está teniendo el retiro de los fondos previsionales en las pymes, el señor Andrés Solimano consideró que si hay efectos directos, esbozando que los recursos no desaparecen con los retiros, así como tampoco desaparecerían con una desprivatización y desmonopolización del sistema actual, solo que los recursos, al estar en manos de las personas, en el caso de los retiros, por el monto que está permitido retirar, una parte de los recursos se ha destinado a operaciones quirúrgicas que no pudieron hacerse antes, porque también en Chile la salud está privatizada.

Manifestó que la gente también ha sacado dinero y lo ha puesto en un negocio, en un emprendimiento, como se llama ahora. Hay gente que está armando pequeños talleres textiles para entrar al mundo de la industria. Hay gente que está echando a andar empresas de calzados.

Opinó que estos retiros podrían reactivar empresas y volver a crear una industria chilena, porque la industria chilena, hoy, no es más del 10,5% del PIB, que llegó a ser del 23%. Chile se ha desindustrializado en las últimas décadas.

Pero si hay una reorientación a la demanda interna del modelo de desarrollo, va a volver a surgir una industria chilena. La evidencia parece mostrar que la gente usa estos recursos para producir; entonces, en ese sentido, tenemos la oportunidad real de relanzar una industria, porque los países no pueden vivir solo exportando recursos naturales, ya que algún día se les va a acabar. Ya se nos acabó el salitre en la década de los 30, por eso Chile se industrializó.

Por otro lado, recordó que en 2017, hubo muchas manifestaciones pacíficas, en todo Chile, pidiendo el fin de este sistema de AFP o una modificación sustancial, que el gobierno no escuchó. En ese momento el Banco Central escribía minutas a la entonces Presidenta Bachelet, indicándole que si se acababa el sistema de AFP se venía abajo el ahorro, la inversión, se crearían crisis.

Sostuvo que al Banco Central les gusta mucho el sistema de AFP, pero no es su mandato; claro, lo presentan como inflación, porque sí es su mandato.

Concordó con el profesor Ramón López, en el sentido de que el impacto inflacionario es muy bajo. Hay una parte que va a consumo, pero los estudios muestran que casi un tercio de los retiros va a consumo y el resto a otros usos que pueden ser inversión y ahorro.

16.- El señor Ramón López, profesor de la Facultad de Economía de la Universidad de Chile, ex docente en la Universidad de Maryland en Estados Unidos.

Señaló que ha realizado varios estudios respecto al tema a analizar, y una de las preguntas que han surgido es qué pasa si uno hace un análisis de este sistema utilizando la tecnología neoclásica, la más clásica: qué tipo de evaluación tenemos.

También hay una parte empírica, y la pregunta que salta es a qué tipo de evaluaciones empíricas ha sido sujeto este sistema durante cuarenta años.

Expresó que la cuestión es analizar este sistema a la luz de la ortodoxia más pura neoclásica económica. Y cuando hago ese ejercicio, encuentro que este sistema no resiste análisis sobre la base de una teoría, a la que gran parte de los economistas chilenos adhieren de una manera extraordinaria.

Manifestó que este es un sistema muy poderoso, que se ha transformado en un monstruo. Además, se establecen mecanismos para compensar, para recompensar, de alguna manera, para pagar a aquellos que lo defienden. Eso está claro. Por eso toda esa cantidad de intermediarios, de todo tipo, que genera el sistema de AFP.

Asimismo, agregó que la gran mayoría de nuestros estimados economistas están ligados, de una manera u otra, en mayor o menor grado, justamente a este sistema, y eso se puede demostrar. Al respecto, hay un análisis que hizo Ciper Chile que demuestra justamente eso, hace solo algunos años. Precisamente, muestra que los intelectuales –no solo economistas, sino también abogados, contadores y otros- que están defendiendo este sistema, con uñas y garras, están muy involucrados en composiciones de todo tipo que, sin duda, compensan una gran cantidad de plata.

Señaló no creer en confabulaciones, pero sí en los intereses que se generan y en que esa ideología los mata. No necesitas confabularte si tienes la misma ideología que los otros. Aparentemente, están todos con una causa, cual es proteger sus grandes intereses ligados a este sistema. Entonces, tienen una ligazón por ideología y por un interés pecuniario. Para eso no necesitan ponerse de acuerdo.

Por otro lado, afirmó que este sistema impone un ahorro forzoso. Punto uno, eso va absolutamente en contra de la economía neoclásica, en cambio la contravista plantea la libertad económica como el gran motor del crecimiento, del desarrollo, etcétera. Entonces, el ahorro forzoso per se va totalmente en contra de lo que los paladines de la economía neoclásica han planteado por muchos años.

Lo otro es que este ahorro forzoso se aplica a los sectores más pobres de la sociedad. En una economía tremendamente concentrada, tremendamente desigual, pues lo que hace este sistema es forzar a los sectores de menores ingresos de la sociedad, que son los trabajadores de Chile, a entregar una parte de ese miserable ingreso. ¿Para qué? ¿En qué se usan esos recursos de millones y millones de familias, entre diez y doce millones? Se transfieren a un sistema que está absolutamente ligado a la más alta oligarquía chilena económica, a los grandes grupos económicos. Esos son los que han recibido los ahorros de los sectores más pobres; ese gran sector financiero poderoso, que no tiene falta de ahorros. Esa gente ahorra, es capaz de ahorrar y, por último, si no le alcanza con sus ahorros para invertir, puede ir a los mercados internacionales y pedir plata a una tasa más que conveniente y fija, que no se afecta por el monto de inversión en Chile.

Respecto a los beneficios que esto tiene, en términos de préstamos habitacionales o de una baja en la tasa de interés, quizá sería lo único concreto que se ve como beneficio, pero no se fijan en los costos. Son costos gigantescos que afectan a la gran mayoría de los chilenos.

Primero, se les distorsiona su capacidad de consumo, porque esta gente tendría una propensión a consumir bastante más alta que los “súper ricos” y los obligan a no consumir.

En segundo lugar, otra cosa que pierden los pequeños productores, las familias, etcétera, son ahorros vitales para ellos, porque no tienen capacidad de obtener ahorros de otra forma. ¿Qué significa eso? Menor inversión de millones de familias; menor inversión para sus pequeños emprendimientos; menor inversión en educación, ¡vital! como factor de crecimiento económico; menor inversión en salud, que también es ¡vital! en términos de bienestar, por supuesto, y en términos de crecimiento económico.

Señaló que la otra cosa es que no quieren ver lo obvio: ellos ven a las grandes empresas como si fueran las únicas inversionistas en este país, y eso no es cierto, porque las pequeñas y medianas empresas invierten, las familias invierten directamente.

Por otro lado, dicen: "Sí, aumenta la inversión". No obstante, ya lo mencionaba el señor Andrés Solimano, la mitad de estos fondos gigantescos está afuera. ¿Cómo puede aumentar la inversión, si tenemos la mitad de esa plata afuera?

Por otro lado, afirmó que la inflación no corresponde simplemente a aumentos de precios. La inflación es un aumento continuo de precios, y tenemos que la mayor parte de aumentos de precios que podrían generarse tanto por los beneficios sociales como por los retiros de AFP son temporales.

Sostuvo que Chile es uno de los países más desiguales del mundo y la desigualdad no es gratuita. Se sabe que la desigualdad puede provocar cosas muy serias, como el levantamiento del pueblo en el año 2019. Sin embargo, este sistema es responsable de exacerbar la desigualdad de una manera profunda. Perjudica a los trabajadores y a la clase media de Chile, para beneficiar a las élites, y la forma de beneficiar a las élites es darles rentas. No es tanto promover su inversión, porque, para las grandes empresas, el costo de oportunidad es el capital, el costo marginal del capital viene dado de afuera, porque ellos tienen acceso a los mercados internacionales de capital, no viene dado por dentro.

Manifestó que el financiamiento hipotecario es la única parte de todo este sistema que realmente puede tener un efecto positivo, porque muy indirectamente va a beneficiar a las familias que puedan comprar y tener acceso a créditos un poco más bajos.

Esta es una pequeña economía abierta y eso hay que tomarlo en serio. La mayor parte de los precios para nosotros están dados. El Banco Central procedió a lo que, a su modo de entender, fue una manera increíble de doblar las tasas de interés en este momento. Lo hizo, básicamente, porque hubo un aumento de precios, no inflación necesariamente, en gran parte explicado por lo que pasó afuera: el precio del petróleo. Lo que haga el Banco Central no va a afectar el precio del petróleo; en el precio de alimentos internacionales y otros productos que consume el país, el Banco Central, haga lo que haga, no va a afectar los precios internacionales, y el dólar que ha estado fuerte, pero, si no hubiese sido por los retiros de las AFP, se estaría mucho peor.

Respecto a la teoría keynesiana, afirmó que viene de los años treinta y es archiestudiada; a lo mejor pueden estar en desacuerdo con ella, pero es muy difícil, sería un absurdo tratar de desplazarla como lo está haciendo esta gente. De acuerdo con una visión postkeynesiana o neokeynesiana, el aumento de los subsidios y el retiro de las AFP generan mayor demanda, y resulta que las pymes en particular, en encuestas que lo corroboran, están restringidas fundamentalmente por la falta de mercado, no solamente por la falta de crédito, de acuerdo con lo que ellos mismos han planteado, los pequeños empresarios; insisto, sobre todo porque no hay mercado.

¿Por qué no hay mercado? Ante una concentración del ingreso y la riqueza de la magnitud que tiene Chile, obviamente que el ingreso que va quedando para el 90 o 95% de la población, que podrían ser sus clientes, es muy bajo; por eso, para la gran parte no hay mercado.

Entonces, esto ocurre no porque este gobierno lo haya diseñado ni mucho menos, sino porque se encontró con esto y fue forzado a los subsidios

sociales de gran magnitud. Por otro lado, los retiros de fondos desde las AFP, también de gran magnitud -50.000 millones de dólares no es una cifra despreciable-, han generado un incentivo tremendo a la demanda sobre las pequeñas y medianas empresas, pues los grandes empresarios, por lo general, exportan, no tienen problemas de mercado. Los grandes problemas de mercado afectan a la gran mayoría de las empresas. Pero, ¿qué ocurre con eso? Primero, genera una respuesta de la oferta por el uso de la capacidad instalada cuando existe. Este año la producción ha aumentado en 18%, fundamentalmente, en el sector servicios, donde están las pequeñas y medianas empresas.

Agregó que existen análisis empíricos sobre la materia no en Chile, porque aquí no se estudia nada, sino que solo se habla, que demuestran que esos aumentos en la demanda, cuando hay exceso de capacidad y mucho desempleo, como ocurre en Chile, generan no solo un aumento en la respuesta de la oferta en base a utilizar mejor la capacidad instalada, sino también un incremento en la inversión. Una vez que se llega a eso, se expande la capacidad instalada. Eso es lo que está ocurriendo, pues la inversión en Chile está creciendo más rápido que la producción, fundamentalmente en los sectores servicios y bienes no transables. Es el colmo de una visión tremendamente estática no ver eso, pero sí solo el potencial efecto inflacionario que tienen estos estímulos a la demanda, es decir, no ver que en sus narices se está generando un efecto en la producción, una expansión de la oferta, y de inversión, de expansión de la oferta futura, algo que poco a poco irá compensando el aumento de la demanda. Si bien eso significa que los aumentos de precios van ocurrir, aquellos no serán de la magnitud de la guerra de nervios que esa gente está provocando, empezando por el Banco Central, que es lo más extraño de todo. De manera que la posibilidad de generar una inflación es poco probable.

17.- El investigador de la Fundación SOL, señor Recaredo Gálvez.

Explicó que su presentación está orientada específicamente a conocer los principales grupos económicos que se encuentran hoy en las distintas carteras de inversión de las AFP. Principalmente, 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.

Respecto al valor de los fondos de pensiones a nivel nacional, la cifra es de 86.000 millones de dólares, que corresponde al 47,3% del fondo total a agosto de 2021.

Sostuvo que los 86.000 millones y fracción, se distribuyen, principalmente, entre instrumentos donde invierten las AFP que corresponden al Estado, esencialmente deuda pública; instituciones financieras, donde está 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.

Afirmó que a partir de estas revisiones, la Fundación SOL ha 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. Asimismo, comentó que presentarían un pequeño resumen de un estudio que trabajaron durante 2020, donde se logró concluir que si consideramos solo las inversiones en empresas que operan en Chile que realizan las AFP vamos a tener que el 75,5% del total de esas inversiones se encuentra en

empresas extractivistas o de alto impacto ambiental, entre las cuales están los sectores eléctrico, forestal, de hidrocarburos, industrial, minero, de saneamiento de agua, de monocultivo, de la construcción, agricultura y pesca, principalmente.

Entonces, 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 se puede 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.

Por su parte, manifestó que 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, se observó que los grandes grupos económicos ya conocidos en el 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.

Esbozó que otra cosa importante a destacar, son los principales instrumentos en los que se invierten, haciendo alusión a las acciones, bonos canjeables en acciones, bonos respaldados por títulos de créditos transferibles y, por último, bonos de empresas públicas y privadas.

Señaló que 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, se habla comúnmente de que hay una participación en la propiedad a través de las acciones de esas empresas. Pero, se debe 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.

Indicó que 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.

Por otro lado, comentó que 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 y, en las memorias, por lo general, es posible conocer la propiedad o los estados financieros de estas. A partir de eso, informó que fueron actualizando las propiedades y armando grupos. 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 de distinto tipo.

Agregó que 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.

Ejemplificó con 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, 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, 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.

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

Otro grupo que se considera 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, 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, hizo hincapié en que 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 más de 41.600 millones de dólares en inversiones. Por otra parte, estas siguen siendo siempre inversiones que se realizan en Chile. En este caso, son 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 se podrán revisar el detalle por grupo económico y por país, según las inversiones.

Sostuvo que identificaron al menos 26 empresas de 12 países, que recibirían más de 7.200 millones de dólares en inversiones, agregando que uno de los principales países que sirve de matriz para empresas que operan en Chile, como ENEL, es Italia.

18.- 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 Kremerman.

Señaló que es importante conocer qué pasa con las inversiones en el extranjero, que totalizan cerca de 96 mil millones de dólares, sin embargo, antes de eso, indicó que 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 esas sociedades o estos feeder funds los que sirven como alimentadores de fondos internacionales, como, por ejemplo, Volcom. Para ello, explicó que basaron en el anuario de la Asociación Chilena Administradoras de Fondos de Inversión de 2020, el cual categoriza o tipifica los fondos de inversión públicos. Recordó 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.

Agregó que 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.

Asimismo, manifestó que los fondos de inversión públicos se pueden dividir entre mobiliario, que son los tradicionales, y los alternativos. A partir de la ley de productividad se ha podido conocer 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.

Acotó 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, se pueden 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, manifestó que 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.

Expresó que cuando se habla de fondos de inversión alternativos, se hace alusión a inmobiliarios; infraestructura y energía; capital privado; fondo de fondos; deuda privada u otros.

Declaró que en términos generales, se puede 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% son fondos de inversión rescatables, que más bien se parecen a los fondos mutuos. Recordó 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.

Respecto al avance del negocio de los intermediarios, manifestó que 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% son inversión directa. En términos generales, es lo que está pasando con el negocio de los fondos de inversión en Chile.

Respecto a la división de los fondos mobiliarios; esbozó que están los mobiliarios accionarios; los mobiliarios de deuda; los mobiliarios mixtos y otros. Agregó que 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. 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, hizo alusión a las inversiones que realizan las AFP en el extranjero. ¿Por qué es importante? Porque va a servir de pivote para explicar, en parte, dónde están algunas inversiones nacionales en el extranjero. En síntesis, indicó que el 99,5% de los fondos extranjeros se explica de la siguiente manera:

El 0,3% se invierte en spread en empresas extranjeras directamente, por ejemplo, a través de acciones o de algún bono; el 0,8% 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%. El grueso está en fondos mutuos y de inversión extranjeros, más los índices accionarios, fondos que imitan índices accionarios. Estamos explicando el 52,7%, 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, donde hay 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.

Ejemplificó con lo siguiente: 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, 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.

Mencionó que 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, respecto de 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. 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.

Sobre los ocho casos más importantes: Señaló que 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, precisando que 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.

Por otro lado, se refirió a los distintos fondos que operan directamente en Chile y otros con inversiones en el extranjero, mencionando los siguientes:

-BTG Pactual, también es un grupo bastante conocido; que sería uno de los grupos que administra el fideicomiso ciego del Presidente Piñera. Ahí hay cerca de 680 millones de dólares. 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; con un "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, donde también se podría incluir 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.

En el mismo sentido, informó que posee una lista de los fondos mutuos de inversión extranjeros, en la cual se puede 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.

Dejó en claro que 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, el último dato publicado es de marzo de 2021, donde se 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, se observan 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 con ciertas proporciones y, a la vez, las otras empresas 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% 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.

Afirmó que 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 trabajadores y trabajadoras.

A continuación, dio cuenta de algunos ejemplos. BlackRock, cuyo representante para América Latina es chileno, Axel Christensen, que participó en la Comisión Marcel para cambiar el sistema de pensiones, 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% de los fondos de pensiones que se invierten en el extranjero.

Otro grupo grande es Schrodgers, con casi el 7%. Estas dos empresas explican casi el 15% de lo que se invierte en el extranjero por las AFP.

Después, está JPMorgan Chase & Co., en Chile, que recibe inversiones de casi el 6% 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% 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. 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% de las inversiones en el extranjero.

Acotó que 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% de inversiones se realiza en el extranjero, precisando que en la presentación aparece el detalle en donde Vanguard Index Funds, Vanguard Value ETF, y otros reciben 1.301 millones de dólares de inversiones.

Dejó en claro que 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. Reflexionó 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.

Sostuvo que no se referían al detalle del caso de Volcom y de Moneda Asset con ILC, ya que han visto los argumentos del superintendente de pensiones y, al parecer, ha sido todo legal, por los márgenes de 0,5% y de 0,1%, con instrumentos y por fondos de pensiones en general. En ese sentido, entendemos que hubo 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 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.

En general, manifestó que los sistemas de pensiones en el mundo se construyen a partir de pilares no contributivos. En Chile se está discutiendo la posibilidad de hacer crecer el pilar solidario, que no sea solo focalizado en el 60% 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 los 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, afirmó que 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. Recordó 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.

Agregó que 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% 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%. Entonces, por primera vez en 40 años surgió la idea, porque no es ley, de crear un mini sistema mixto que en el pilar contributivo tenga reparto y cuentas individuales, pero que hegemónicamente corresponda a cuentas individuales, las cuales crecerían de 10 a 13% más comisión.

Asimismo, indicó que mediante las indicaciones y el actual proyecto de ley corta actual se plantea aumentar el pilar solidario a 80% 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.

Informó que 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% 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.

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% 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% restante depende de la rentabilidad pasada de los último 10 años de los fondos C, D y E.

Argumentó que 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%, pero ahora señalan que el 77% 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% o al 60%.

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% 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%, tiene menos de 50.000.000 de pesos.

Entonces, opinó 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%. ¿Cuántos de ellos tienen 50.000.000 de pesos o menos? Solo el 79,9%.

En consecuencia, afirmó que 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.

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%. Con dicho porcentaje aumentaríamos en 80% el ahorro en cuentas individuales. Sin embargo, si somos optimistas y la rentabilidad no sigue bajando y se estabiliza en 4% en las próximas décadas, quien cotice 18%, además de la comisión y el seguro de invalidez y sobrevivencia, llegando a 21,45% y jubile en 10 años más, obtendrá la misma pensión respecto de quien cotizó un 10% 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.

El presidente de la Asociación de Fiscalizadores del Servicio de Impuestos Internos, señor Juan David Apablaza, respecto a la tributación de las AFP, señaló que corresponde distinguir cuáles son los ingresos, costos y gastos de la actividad.

Explicó que 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% 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? Afirmó que existen 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, sostuvo que existen distintos tipos de comisiones que están exentas, por ejemplo, del pago del IVA. A su vez, 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.

Por su parte, manifestó que 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, señalando 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 Provisionales 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, señaló que han 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.

Por su parte, acotó que 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. Al respecto, explicó lo 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 han 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.

Respecto de lo que no se fiscaliza, señaló que han 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.

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, recordó 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.

El investigador Fundación SOL, señor Kremerman, en el segundo día en que intervino, puntualizó que en la sesión anterior no se explicó la conducta de las AFP en relación con el daño al medioambiente, con las prácticas antisindicales, etcétera, sino de las empresas donde invierten las administradoras. En ese supuesto, pusieron algunos ejemplos, como el caso de las empresas que se coludieron por el papel higiénico; el caso del BCI, condenado por prácticas antisindicales; varias empresas que están operando bajo la lógica extractivista en zonas denominadas “de sacrificio”.

Informó que el año pasado hicieron un estudio donde determinaron las inversiones de las AFP en el territorio nacional, cómo se dividen según grupos económicos, haciendo una agrupación un poco distinta a la que se hace regularmente y se identificaron por familia. Ahí destaron algunas conductas particulares de ciertas empresas donde se invierten los fondos de pensiones y situaciones puntuales de financiamiento ilegal a la política, corrupción, daños al medioambiente, prácticas antisindicales, entre otras.

Explicó que son más de cincuenta grupos económicos que operan en Chile, tanto de capitales nacionales como internacionales. Recordó que mencionaron que en la OCDE existen directrices para inversión, tanto de fondos públicos de pensiones como de fondos privados de pensiones, y en esas directrices se consideran criterios que justamente están vinculados con prácticas que pueden estar afectando al medioambiente, la situación social de un país, entre otras.

Entonces, acotó que la Superintendencia de Pensiones ya inició un proceso de establecer algunos criterios de inversión en esa sintonía, pero aquí hay una historia de 40 años hacia atrás, donde eso no se consideraba.

Agregó que en otros países lo regulan, tanto para sus fondos públicos como para sus fondos privados. Lo que sucede en la mayoría de los países del mundo es que existen sistemas de seguridad social, de reparto, con fondos de reserva públicos, colectivos, y de esos fondos de reserva técnicos, de capitalización colectiva, también los excedentes se invierten, y esos criterios de inversión también tienen que estar definidos.

Entonces, indicó que se debe regular y sería importante, por ejemplo, que la Superintendencia explicara con mayor detalle cómo están operando esos nuevos criterios, esa revisión que se está haciendo para establecer criterios que no estén reñidos con inversiones que terminen afectando a los propios cotizantes, ya sea en el territorio donde viven, en los precios que enfrentan como consumidores cuando se coluden las empresas donde se invierten los fondos, en el financiamiento ilegal a la política, lo que fue regulado de manera directa, o a través de prácticas antisindicales que terminan afectando la posibilidad de que los mismos cotizantes, como trabajadores y trabajadoras, se puedan agrupar en un derecho democrático fundamental a nivel humano que es un sindicato. Entonces, indudablemente, se puede regular.

Agregó que mientras no existan criterios formalmente establecidos, no hay ninguna ilegalidad. Vale decir que, en general, salvo las clasificaciones de riesgo, los límites máximos estructurales que determina también el Banco Central, las AFP pueden invertir en todo aquello que la legislación le permita. Entonces, si la legislación no cambia y si no se establecen criterios más estrictos, tanto la Superintendencia de Pensiones como las AFP no estarían incumpliendo ni incurriendo en una ilegalidad.

Esbozó que sería importante revisar estos nuevos establecimientos de criterios, que entiende que se están revisando en la Superintendencia de Pensiones.

Consultado sobre si se puede deducir que los grupos económicos en Chile, dueños de la AFP, crecieron más que los fondos que tenían que administrar a los trabajadores, manifestó que efectivamente, eso se puede determinar. Esbozó que hay una comparación que no es exacta, porque la rentabilidad de los fondos se mide a través del indicador de rentabilidad real promedio, vale decir, rentabilidad por sobre la inflación, que es lo que publica la Superintendencia de Pensiones mes a mes.

Para revisar la rentabilidad histórica del sistema, pensando que antes de 2002 no había multifondos y que antes de 2000 había un solo fondo, y que después apareció el fondo E, como un fondo espejo, y en 2002 aparecieron los multifondos, tomaremos como referencia el fondo C, cuya rentabilidad promedio real anual ha sido de un poco menos del 8% desde que nació el sistema hasta hoy.

En contrapartida, si se toma, por ejemplo -algo que no es exactamente igual, pero que es un parámetro de referencia-, la rentabilidad sobre patrimonio de los dueños de las AFP, vale decir, cuánto les renta el negocio a los dueños, no es estrictamente comparable porque no son indicadores iguales, pero es una referencia, y ahí, sin duda, las utilidades, las rentabilidades son sobrenormales.

Por ejemplo, la serie de los últimos 20 o 25 años, y la rentabilidad promedio sobre patrimonio para los dueños de AFP, durante ese período ha sido de casi 25% por año. De hecho, ha habido años en que, incluso, se llegó a cerca de un 50%. Eso quiere decir que, con un 50% de rentabilidad sobre patrimonio, prácticamente en un año o dos se recupera la inversión completa que realiza una empresa. Esas son las magnitudes de las rentabilidades sobre patrimonio versus la rentabilidad real que se obtiene para los fondos que administran.

Sin duda, el de las AFP es un tremendo negocio. Nadie podría decir que las AFP no han tenido utilidades sobrenormales, agregando que en plena pandemia, durante el año pasado y este, las utilidades que obtienen por día, en términos de valores absolutos, superan los mil millones de pesos. Cada día, cada 24 horas, las AFP en su conjunto ganan 1.000 millones de pesos, aunque el año pasado el PIB cayó un 5,8 por ciento.

Informó que las AFP invierten gran parte de los dineros en los bancos, sobre todo en los últimos años lo han hecho en bonos bancarios, que son instrumentos de deuda, y también -pero, en menor medida- en acciones y depósitos a plazo.

Entonces, financiar las inversiones que consiguen por los dineros de las AFP es a bajo costo para los bancos. El negocio de estos se hace en spread, que es captar dinero a bajo costo, con bajas tasas de interés, y prestarlo a la tasa más alta posible.

Recalcó que el negocio de los bancos es el spread, entre la tasa de captación y la tasa de colocación, se produce esta situación bastante contradictoria, y es que los trabajadores y las trabajadoras, sin que nadie les pregunte, y ya que esto está permitido, supuestamente para buscar rentabilidad, terminan prestando su dinero a través de inversiones a los bancos y después esos mismos trabajadores y trabajadoras, cuando van a pedir un crédito de consumo, se les otorga, pero a tasas muy altas.

La argumentación favorable de este proceso es que estas inversiones, supuestamente, permiten generar más empleo, más crecimiento, desarrollar un mercado de crédito hipotecario más profundo, que es la argumentación que siempre se va a escuchar, pero que es un negocio, es un negocio, y de que es un beneficio para los bancos recibir la inversión de la AFP, sin duda que lo es.

Fue consultado sobre la posibilidad de que se triangulen estos fondos y el rol que han cumplido la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) y el Comité Técnico de Inversiones (CTI), entidades cuyos integrantes son nombrados por un directorio; en la misma línea, interesa conocer cómo llegan a ser integrantes, y cuál es la responsabilidad que tiene la Superintendencia frente a la forma en que la Comisión Clasificadora de Riesgo y el Comité Técnico de Inversiones han permitido que se inviertan los fondos de los trabajadores en el mercado financiero. Al respecto, explicó que si se va a la norma, a los artículos 45 y 47 bis del decreto ley N° 3.500, inicialmente y de manera expresa señala que los recursos de los fondos de pensiones no deberían invertirse ni directa ni indirectamente en empresas sensibles como las propias AFP, controladores, compañías de seguro, etcétera. Pero con la reforma de 2008 aparece el artículo 98, que aparentemente permitiría mayor flexibilidad en las inversiones y considerando que el mercado financiero local e internacional es tan extenso y que hay tantas relaciones entre distintas razones sociales, será muy difícil que una inversión final no termine en un porcentaje pequeño en alguna empresa relacionada con las matrices que controlan las AFP, por ejemplo. El propio superintendente señaló los casos de las empresas Principal, MetLife, entre otras, y el mismo caso de ILC (Inversiones La Construcción S.A.).

Entonces, continuó, hay un tema legal de interpretación de la norma original, de los artículos 45 y 47 bis, pero si nos restringimos exclusivamente a esta condición copulativa de que sea mayor a 0,5% por cada fondo de cada emisor y mayor a 0,1% del fondo de pensiones, se demostraba que no se infringía la ley en ese sentido, pero, sin duda, eso no significa que no se pueda discutir. De hecho, alguien del Comité Técnico de Inversiones (CTI) -no recuerdo quién- mencionó que

esos porcentajes estaban siendo objeto de discusión. Por otro lado, argumentó que es muy importante proponer una reestructuración de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) y del Comité Técnico de Inversiones (CTI), independientemente de que ambas entidades se hayan circunscrito a la legalidad vigente, al reglamento de inversiones y a lo que permite la ley.

Consultado por las inversiones que se desarrollan a través de Volcom y Moneda Asset, y cómo funciona el sistema de negocios de estos fondos de inversión y si existe algún tipo de estudio respecto de las utilidades que estos grupos generan, explicó que en términos generales, en la presentación que enviaron a la comisión para el cierre de 2020, el negocio de los fondos de inversión públicos –están también los fondos de inversión privados que no son fiscalizados por la Comisión para el Mercado Financiero- involucran casi 33.000 millones de dólares. Esa es la magnitud del negocio que ha crecido enormemente en las últimas décadas. De ellos, el 27% corresponde a fondos de inversión intermedia, conocidos como feeder funds. Las AFP, otras instituciones, financieras u otros inversionistas, invierten en estos fondos que a su vez invierten en otros fondos que son los fondos más directos que, a su vez, invierten y diversifican en distintos instrumentos financieros. En otras palabras, señaló, las AFP invierten en un fondo de Volcom, que es un intermediario, un feeder fund, invierte en un fondo extranjero, que puede ser un instrumento financiero alternativo, tradicional o inmobiliario, en distintos instrumentos. Va diversificando su canasta.

Sostuvo que así funciona el negocio y por ese negocio se pagan comisiones de intermediación. Están las comisiones legales, que son las comisiones de intermediación, conocidas popularmente como comisiones fantasmas, pero que son legales, que han significado mucha cantidad de dinero que se descuentan del fondo que administra la AFP, que es adicional a la comisión que cada AFP cobra de manera heterogénea. Cada AFP tiene un valor distinto como porcentaje de la remuneración para administrar. Entonces, ahí hay una pequeña descripción de cómo funcionan, en términos generales, los fondos de inversión. Sin duda, esto podría ameritar hacer un estudio más en profundidad.

El señor Gálvez, respecto a la composición de las entidades, afirmó que se puede observar -al revisar quiénes son directores y ocupan asientos en esos fondos de inversión- que hay exministros de distintos gobiernos, no solo de quienes podrían ser más afines a la derecha, quienes generalmente protegen o tienen una visión respecto de la acción que pueden realizar en términos individuales, ya sea en el mundo privado o en el mundo público, sino también tenemos casos de gobiernos de las distintas ideologías que han estado presentes durante los últimos años. Por ejemplo, está el caso del exministro de Hacienda, Rodrigo Valdés, quien es director de un fondo, Frontal Trust, donde comparte asiento en el directorio con Felipe Bulnes, quien es parte de quienes controlan la misma empresa que mencionábamos o formó parte del control de Volcom, y también fue ministro del gobierno de Piñera.

En cierta medida, ese es un ámbito que probablemente no hay que dejar de observar, en términos de qué va a significar o cómo se entiende -a partir de las reflexiones de la comisión- este vínculo entre tener cargos públicos de alta representación, alta responsabilidad y vínculos con el mundo financiero y posteriormente ocupar alguna silla importante en alguna de esas empresas.

19.- El economista, señor Álvaro Gallegos.

Manifestó que la regulación de inversiones de los fondos de pensiones, que es el tema que atañe a esta Comisión, es un caso de captura institucional. Esa es la tesis de su presentación.

Afirmó que existe un asunto que nos ocupa y que se da en un contexto institucional, donde hay un sistema de pensiones de capitalización individual, que es gestionado por prestadores privados, que fue instalado en dictadura, sin debate social y que se sostuvo, posteriormente, por el llamado Consenso de Washington.

En esa época, se instaló la idea de que los servicios públicos, si bien son de interés económico general, no tienen por qué ser prestados necesariamente por entidades públicas. Bajo ese enfoque, se considera que dadas las características especiales de los servicios públicos, se necesita, sin embargo, la intervención del Estado, a través de la regulación.

Por otro lado, afirmó que la regulación debe proteger, básicamente, la viabilidad financiera en empresas privadas prestadoras, de manera de evitar un déficit en la cobertura y en la calidad. Además, el regulador tiene también el rol de proteger a los usuarios en contra del poder monopolístico y de los eventuales abusos en precios y calidad.

En resumen, sostuvo que la regulación consiste en mediar entre los intereses de las empresas privadas y los intereses de los usuarios, o de la sociedad como un todo, garantizando que la prestación sea eficiente y que el servicio sea eficaz.

Indicó que la pregunta que se debe realizar es si tal mediación de intereses, en la práctica, resulta equilibrada o justa. Agregó que la combinación de privatizaciones y regulaciones puede dar lugar a oportunidades para la presión de los grupos de interés y, en último término, para la corrupción.

Por su parte, comentó que la teoría de la elección pública, o Public choice theory, y la Escuela de Chicago ponen en duda la conveniencia de la regulación, basándose en el riesgo de la captura del regulador, por los intereses particulares de la industria regulada. De hecho, hay una frase muy famosa que dice que la regulación es adquirida -es decir, es algo que se puede comprar-, es comprada por la industria y es diseñada y aplicada, principalmente para su beneficio. Es una cita del premio nobel de economía George Stigler, un economista de Chicago que escribió un muy conocido libro, denominado The Theory of Economic Regulation, vale decir, la teoría económica de la regulación.

A mayor abundamiento, informó que el análisis de Stigler plantea la hipótesis de que una industria puede utilizar el poder coercitivo del Estado, o sea, el poder público, para conseguir rentas privadas monopólicas u oligopólicas. Señala, incluso, que los mecanismos tradicionales, como la estrategia de precios marginales o la integración vertical para crear barreras de entrada, son menos eficientes que las regulaciones para conseguir rentas monopólicas. En lo fundamental, esta tesis es compartida también por otros autores liberales o neoliberales como Peltzman, Posner y Becker, todos muy conocidos y destacados.

Esbozó que la organización industrial del sistema de pensiones, basada en la capitalización individual, es un buen ejemplo práctico desde la hipótesis de Stigler y de otros autores. De hecho, el sistema es coherente con la definición de un servicio público de interés económico general -como es la provisión de pensiones y otras coberturas sociales asociadas-, que es privatizado y cuyas prestaciones son ofrecidas por agentes privados.

Lo central es que en la captura prima la búsqueda de rentas -eso también lo establecieron autores como Buchanan & Tullock, y Kruger- y, por lo tanto, tiene efectos negativos en el bienestar. Por una parte, porque los recursos que ocupa la industria en la búsqueda de renta no hacen crecer la torta; básicamente, son un despilfarro improductivo.

Las rentas privadas obtenidas implican, además, un menor bienestar social, porque son retiradas desde el total de la sociedad para ser concentradas en un pequeño grupo, y pueden eventualmente adoptar la forma de corrupción.

Los beneficios privados se expresan en todo tipo de bienes materiales e inmateriales, y pueden ser dirigidos, incluso, a familiares y amigos; no tienen por qué ser solo quien busca la renta el que la disfruta.

Pues bien, estimó que el modelo agente principal, una creación de la escuela de Toulouse, cuyo autor principal es Jean Tirole, merecedor del Premio Nobel de Economía en el año 2014, permite analizar el sistema de capitalización individual en su experiencia en Chile.

En primer término, este modelo describe un ciclo vital. Según Martimort, de acuerdo con lo que señala en 1999, la agencia reguladora recorre un ciclo vital en el que el riesgo de captura aumenta con el tiempo. En una primera etapa, el riesgo de captura es pequeño y el regulador solo va a actuar en favor del interés público, puesto que ese interés y la supervisión del Poder Legislativo y de los ciudadanos aún son fuertes; asimismo, la motivación de los reguladores es alta por tener éxito en el diseño de la industria o de la regulación.

Sin embargo, a medida que pasa el tiempo disminuye ese interés en el debate público por la regulación. El contacto entre regulador y empresas reguladas se hace más frecuente y rutinario, por lo que el regulador es más vulnerable a la captura de los intereses privados de la industria; empieza a hablar el mismo idioma. Esta tesis del ciclo refleja bien la relajación de ciertas reglas a favor de las AFP a lo largo del tiempo.

Otras reformas afectaron los derechos de los trabajadores miembros del sistema. En ambas situaciones se observa un sesgo sistemático de los cambios legales en favor de los incumbentes, es decir, de la industria. La excepción de este juicio puede encontrarse en la reforma de la ley N° 20.255 del 2008, donde concurren tanto reformas pro industria como reformas pro trabajadores, aunque, en gran medida, en realidad para trabajadores no adscritos al sistema.

Otra distinción útil para los efectos de esta presentación es la captura ex ante versus la captura ex post. En la primera, el aspecto central es la captura del Poder Legislativo para asegurar un diseño propicio a los incumbentes, tanto respecto de las regulaciones como de la agencia reguladora y supervisora.

Recordó que el sistema fue diseñado en dictadura, cuando el Poder Legislativo radicaba en una junta militar de cuatro miembros y que su principal impulsor fue el ministro de Trabajo y Previsión Social de la época, que en un momento clave de la discusión de la junta de gobierno afirmó, para responder a las inquietudes de uno de los miembros del gobierno militar de la época: "Se crea una superintendencia nueva, dependiente del Ministerio del Trabajo y Previsión Social, que tendrá siempre una preocupación, digamos, especial por los ahorros previsionales de los trabajadores, la que estará dedicada solamente a controlar estas instituciones.". Se refiere a las AFP.

En la segunda etapa, ex post, con las instituciones ya en funciones y la regulación vigente, se trata de capturar al Ejecutivo -el gobierno- o a las agencias

reguladoras, para una aplicación o fiscalización acorde a los intereses de la industria. Aclaró que “Cuando hablo del Ejecutivo, también considero al Legislativo”. Adelantó que la modificación de la regulación de las inversiones de los fondos de pensiones, consagrada en la reforma del 2008, es una clara expresión de esta etapa.

Pues bien, en ambas formas de captura prima la búsqueda de renta, según lo han estudiado economistas como James, Buchanan, Tullock y Kruger. El problema económico que plantea la búsqueda de rentas es que tiene un doble efecto en el bienestar. Primero, todas las actividades y recursos ocupados en la búsqueda de renta, por definición, son un despilfarro improductivo para la sociedad; no hacen crecer la torta. Segundo, las rentas privadas que se obtienen implican un menor bienestar social; la búsqueda de rentas, como se ha dicho, puede adoptar la forma de corrupción, que es definida por el Banco Mundial y Transparencia Internacional como: “El abuso del poder público con fines privados”. Recalcó que los beneficios privados se expresan no solo con dinero, sino con todo tipo de bienes materiales y también inmateriales, como el estatus o el poder, y que puede ser dirigido a familiares y amigos.

Respecto a la teoría de agente principal, comentó que esta permite explicar de mejor manera cómo la discreción del regulador, que es la verdadera fuente de rentas monopolísticas, puede ser favorable a las industrias que van a buscar influir en ese regulador, distinguiendo entre el poder político, el Legislativo y el Ejecutivo, y el regulador y el supervisor; ambos son los entes públicos que operan en el sistema. Quienes participan como privados serían la industria, las AFP, las compañías de seguros de vida y otros, que son agentes en esta definición. Por su parte, los trabajadores en cambio, que son los afiliados, son el principal. Es decir, ellos deberían ser los que toman las decisiones y orientan cómo se gestiona la industria. Por eso, esta es una relación de agente principal, es decir, los mandantes son los trabajadores y el agente corresponde a la industria o las AFP, las que, por lo tanto, deberían orientar todas sus acciones en función de los intereses del principal, los afiliados, cosa que, evidentemente, se pone en duda.

Respecto de ¿Quiénes son los dueños de los fondos? Dejó en claro que se puede analizar con cierta sorpresa, quizá, que el 94% de los afiliados tiene menos de 40 millones en su saldo de AFP y los que tienen más de 40 millones son pequeñas fracciones de 2,6%, 1,2%, 0,7% y 1,1% respecto del total de los más de 11.000.000 de afiliados. Es decir, los trabajadores no logran ahorrar gran cosa aparentemente.

Lo que ocurre es que la mediana de 420.000 pesos de los salarios de los trabajadores deja a sus familias por debajo de la línea de la pobreza. En esa situación no hay espacio para postergar consumo en espera de una pensión, que es el ahorro. El ahorro previsional es una postergación del consumo por la expectativa de obtener una buena pensión el día que pasen a retiro.

Informó que apenas el 4,1% tiene hasta 40 millones y que el total es de 5,3%. Agregó que tampoco los afiliados que han cotizado toda su vida tienen grandes montos ahorrados. Entonces, para alguien que tiene ahorrado hasta 40 millones, que es el 96%, estamos hablando de 92.000 pesos. Es decir, solo una minoría, quienes tienen más de 80 millones y sobre 100 millones, puede aspirar a una pensión superior al salario mínimo. Una absoluta minoría.

Señaló que al comparar las pensiones con los salarios referenciales, se nota una fuerte disminución de la capacidad de consumo de los adultos mayores. Por ejemplo, si se compara la pensión mediana con el salario mediano encontramos que la relación es de 18,6%.

Todas estas cifras indican que no se llega ni por lejos a la tasa de reemplazo prometida en el origen de este sistema que era de 70%. Indicó que la pensión mediana corresponde al 18,6% del salario mínimo y en el caso de la pensión promedio es de 51,7% o sea, la mitad.

En relación con la tasa de reemplazo, en el caso de las mujeres, al comparar salario mediano y pensión mediana, la tasa de reemplazo es apenas el 7,6%, es decir, una mujer que gana un millón de pesos al momento de jubilar recibirá ese porcentaje de su sueldo como pensión.

En el caso de las pensiones promedio comparadas con los salarios promedio, también las tasas de reemplazo son muy bajas, y se nota una diferencia a favor de los hombres respecto de las mujeres por algunas razones internas del sistema, como la discriminación por género que implican las tablas de sobrevivida y mortalidad diferenciadas por sexo.

Si se distribuyen los saldos de los mayores de 60 años en quintiles, se puede ver que los saldos ahorrados son muy bajos. Informó que el quintil 1, tiene un saldo de \$ 227.000 en promedio y ahí está el 20% de los afiliados. El quintil 2, un saldo de \$ 4.000.000 y, el quintil 3, un saldo de \$ 17.000.000 en promedio. Con esos saldos no se llega a ninguna parte en términos de pensión, por lo que las personas que están en esos quintiles necesariamente requerirán ser subsidiadas por el fisco para complementar sus bajísimas pensiones.

Respecto a los efectos de los tres retiros recientes en las pensiones estimadas son bastante marginales. Es decir, para los que están en el primer quintil, que ya tenían muy poco saldo, la expectativa de pensión baja en 1.000 pesos y estamos hablando de mayores de 60 años, o sea, de aquellos que están en condiciones de jubilar. De igual manera, baja en 9.000 pesos para los que están en el segundo quintil, en 23.000 pesos para los que están en el tercer quintil y así sucesivamente. Es decir, se trata de números bastante modestos en su efecto en la pensión producto de los tres retiros, recursos que tendrán que ser compensados por el fisco a través del Pilar Solidario. Por eso es que el gobierno se anticipó y hoy propone ampliar la cobertura del Pilar Solidario al 80%.

¿Cuáles han sido los cambios de reglas respecto del principal, es decir de los trabajadores? Al respecto, afirmó que en general, son cambios negativos para sus intereses. Informó que ahí está la declaración y no pago, que se instituyó el año 1982; el fin del derecho de las viudas, del año 1987; el aumento de los requisitos para pensión anticipada y acceso a los excedentes de libre disponibilidad, de 2004; y el derecho de los pensionados. Algo positivo se introdujo la Pensión Básica Solidaria (PBS) y el Aporte Previsional Solidario (APS) para las mujeres, además el Bono por Hijo.

Todo eso impactó positivamente en las mujeres, pero también hubo algunos retrocesos como el reemplazo de la pensión mínima garantizada, que era de 130.000 pesos, por una Pensión Básica Solidaria de solo 75.000 pesos. Además, se instalaron requisitos mayores basados en la Pensión Máxima con Aporte Solidario (PMAS) para la pensión anticipada y el Excedente de Libre Disposición (ELD), esto también el 2008. Acotó que un punto muy central es la introducción de tablas de expectativa de vida basadas en la estimación de mortalidad chilena en reemplazo de las antiguas, basadas en las tablas de Estados Unidos, con un impacto negativo en las pensiones.

En general, todas esas situaciones tienden a obstaculizar la salida de fondos desde el sistema, buscan proteger a aquel activo sobre el cual se apalanca la industria para ejercer su presión política.

¿Quién es el agente? Las AFP, las compañías de seguros de vida, las administradoras generales de fondos y los demás actores que intervienen son el agente.

¿Cuál son las motivaciones de los agentes? Primero, las altas rentabilidades de capital. Informó que el conjunto de las AFP ha obtenido un retorno sobre el capital (ROE=Return on Equity) de 23,5% en el tiempo, cifra muy superior a la obtenida por la banca que solo alcanza al 16% en el mismo período, y resulta que para actividades de similar riesgo al de las AFP, el ROE que equilibra la ecuación riesgo-rentabilidad se ha estimado en 5,29%, en un estudio realizado por el profesor López el 2016.

Por otra parte, las AFP cargan a los fondos de pensiones las comisiones subyacentes, que son comisiones que se pagan a Administradores Generales de Fondos (AGF), por transacciones a través de vehículos de inversión. Estas comisiones nacieron junto con las inversiones en el extranjero de los multifondos y recargan el costo que paga el afiliado en alrededor de 0,23% sobre el activo administrado, lo que es una brutalidad y acumulan casi 6.000 millones de dólares en comisiones desde que se instauró este esquema, señalando que lo grave en este asunto es que estas comisiones no se informan en las cartolas de los afiliados, por eso se les llaman “ocultas o fantasmas”. Es decir, un afiliado que como mandante le encarga a una AFP la administración de sus recursos, no sabe, no es informado de las comisiones en que incurre ese administrador por cuenta de este Principal.

¿Cuáles han sido los cambios de reglas en favor de los incumbentes? Explicó que muchos, precisando que en 1999 se traspasó el riesgo de pérdida desde las AFP hacia los afiliados, es decir, hacia los fondos de pensiones. Por su parte, los períodos de cálculo y margen de la rentabilidad promedio, un elemento muy importante para asociar los incentivos entre el Principal y El Agente se han ido relajando, antes era un mes, luego pasó a doce meses y, finalmente, a treinta y seis meses.

Agregó que el margen en torno al promedio se amplió de 2%, que era el margen original, a 4% para los fondos A y B. Más tarde, pasó a 6% para el fondo A, quedando establecido en la ley N° 18.481 en 1985 y, posteriormente, en la reforma de 2008, dio origen a la ley N° 20.255.

A su vez, el encaje bajó de 5%, que era el porcentaje original, a 1% en 1994. También se redujo la multa por déficit de encaje, desde un 100%, que comprendía una multa que no había posibilidad de escabullir si se caía en déficit de encaje, que es lo normal en cualquier mercado financiero. Se bajó de 100% a 1%, con la necesidad de que la Superintendencia tuviera que analizar las causas del déficit de encaje antes de aplicar la multa.

La custodia de inversiones era una de las preocupaciones que hubo en el origen de este sistema. En esa época, se le dieron seguridades al Ejecutivo, en particular por el ministro del Trabajo, quien impulsaba la reforma de que esto estaría seguro en el Banco Central. Eso terminó porque en 1991 se trasladó al DCV, donde las AFP y las compañías de seguro participan en su propiedad, o sea, aumentan el negocio del incumbente. Recalcó que las famosas comisiones fantasmas se crearon en los multifondos, se permitió la inversión indirecta, cuyas comisiones de intermediación o subyacentes eran de cargo de los afiliados y no del administrador. Como señalé, no son informadas en las cartolas y son del orden de 400 millones de dólares anuales.

Por otra parte, expresó que la institucionalidad de la regulación de las inversiones que realizan los fondos de pensiones bajo la gestión del Agente se basa en la autorregulación. Es decir, no está regulado mayormente por las autoridades públicas, que tienen la responsabilidad sobre ellos, sino que esa regulación se ha delegado en los propios incumbentes. En otras palabras, según la Constitución, el Estado es el garante del funcionamiento del sistema mediante organismos reguladores y supervisores, pero estos, de acuerdo con la reforma de 2008, se retrotraen y trasladan la mayor parte de estas regulaciones de las inversiones a los propios incumbentes. Afirmó que el Banco Central solo establece macrorregulaciones y la Superintendencia valida administrativamente la normativa aplicable. Esto es muy importante. No tiene facultad para imponer límites de ningún tipo para las inversiones.

Ahora bien, respecto de quien incide decisivamente en la elegibilidad de los valores de oferta pública, es decir de aquellos que pueden ser adquiridos por los fondos de pensiones, en los límites por emisor y por instrumento, es El Agente – las AFP-, a través de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) y del Consejo Técnico de Inversiones (CTI). Esa es la institucionalidad actualmente vigente para la regulación de las inversiones.

Indicó que en la actualidad existe un caso curioso, por cuanto el presidente de la CMF es cuñado de la presidenta de la Asociación de AFP, opinando que no sabe cómo discuten entre ellos, si lo hacen a la hora del té o en otro momento. Es realmente impresionante que esto permanezca y nadie diga algo.

Además, intervienen dos entes bastante singulares, a saber el Consejo Técnico de Inversiones (CTI) y la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), que tienen roles bastante claros y específicos.

Declaró que la regulación de las AFP tiene un marco legal, en cuyo primer nivel está el decreto ley N° 3.500 y en su segundo nivel el régimen de inversión. Es decir, el decreto ley está en un rango superior al del régimen de inversión.

Respecto a ¿cómo se integra la Comisión Clasificadora de Riesgo? Explicó que hasta 1990, la CCR estaba integrada por los tres superintendentes del sector financiero, más un representante del Banco Central, junto a tres representantes de las AFP. O sea, había cuatro actores públicos y tres del sector privado, presidida siempre por el Superintendente de AFP. Sin embargo, en 1990 sale el Banco Central y se reemplaza ese miembro por un representante de las AFP, modificando el equilibrio que había. Ahora el sector privado pasa a tener cuatro representantes versus tres del sector público. A contar de 2008, pasa a presidir la nueva Superintendencia de Pensiones, en reemplazo de la Superintendencia de AFP. En general, las superintendencias se hacen representar por un funcionario, por lo tanto el superintendente respectivo ya no es miembro de la CCR. Con el último cambio, ocurrido en 2021, se rompe con una tradición, por cuanto siempre un representante del sector público era el que presidía y pasa a presidir un representante de las AFP, que en este momento es la señora Francisca Castro.

Recalcó que la CCR es propiedad de las AFP, a prorrata de sus fondos. Entonces, esta CCR funciona en la sede de la Asociación de AFP y sus gastos son financiados por esa misma asociación. Es decir, es un órgano privado que ha sido enquistado en la institucionalidad de la regulación de las inversiones. Es una cuestión bastante singular, debe haber pocos ejemplos en el mundo, y la función de esta CCR básicamente es aprobar o reprobar cuotas de fondos de inversión. También tiene la facultad de exigir clasificaciones de riesgo a los emisores de deuda.

¿Cómo es el caso del CTI? Aclaró que el Consejo estará integrado por las siguientes personas: un miembro designado por el Presidente de la República, que lo preside y que tiene ciertos requisitos; un miembro designado por el Consejo del Banco Central, que no tiene que ser un funcionario del banco; un miembro designado por las administradoras de fondos de pensiones. Eso sí que es notable; es decir, el Consejo Técnico de Inversiones (CTI), que resuelve los límites, ahí actúa directamente el incumbente, a través de un representante, que, desde que se creó por ley en 2008, tradicionalmente ha sido este representante del sector privado el vicepresidente del Consejo Técnico de Inversiones; o sea, no es cualquier miembro.

Finalmente, expresó que hay dos miembros designados por facultades de Economía de universidades acreditadas que deben tener, uno, conocimiento en materia financiera y mercado de capitales, y el otro debe ser experto en macroeconomía.

Agregó que el reglamento del decreto de ley N° 3.500 habla con mucha claridad sobre las incompatibilidades y las inhabilidades. Dice que los miembros del Consejo Técnico de Inversiones no podrán ser gerentes, administradores o directores de una AFP ni de alguna de las entidades del grupo empresarial, es decir, limita el conflicto de intereses a esta condición, a esta exclusiva condición, y después dice que será el Consejo el que deberá aplicar, o sea delega en el propio Consejo, las normas y procedimientos para determinar las inhabilidades, sin perjuicio de que deberán inhabilitarse los consejeros cuando aprecien un conflicto de intereses.

Indicó que el Consejo tiene la siguiente reglamentación propia sobre conflictos de intereses. Dice que se entiende que una materia puede conllevar conflictos de intereses de un consejero cuando este estime que se puede entorpecer su independencia de opinión; es decir, esta decisión reside en el propio señor que tiene que decidir si se inhabilita o no. Pues bien, incluso cuando uno de estos consejeros se inhabilita, este consejero podrá permanecer en la sesión. No tendrá derecho ni a voz ni a voto respecto de las materias de que se trate, pero puede permanecer en la sesión.

Por otro lado, explicó que el mandato legal del decreto ley N° 3.500 es muy claro. Las inversiones solo tienen objetivos de rentabilidad y seguridad. Todo otro objetivo -esto es muy importante- constituirá un incumplimiento grave. De nuevo, todo otro objetivo constituirá un incumplimiento grave, y los recursos del fondo de pensiones deberán ser invertidos en los instrumentos que indica el artículo 45.

El propio texto de la ley señala que hay prohibiciones. Los recursos no podrán ser invertidos en estas cosas que están ahí señaladas y el propio superintendente hace un rato las mencionó. Esto es lo que señalan claramente los artículos 45 bis y 47 bis. Hay prohibiciones establecidas en la ley.

El régimen de inversiones, en tanto norma reglamentaria, tiene un rango inferior a la ley. Su alcance corresponde a las inversiones elegibles, es decir, a aquellas permitidas por la ley, no respecto de otras. Por lo tanto, no puede extenderse la aplicación del régimen de inversiones a instrumentos de inversión que el decreto ley N° 3.500 prohíbe expresamente en los artículos 45 bis y 47 bis.

El texto del régimen de inversiones es claro al respecto, porque recoge exactamente y traslada desde la ley a su texto estas prohibiciones, o sea, no hay posibilidad de equivocarse, y respecto de la mención al artículo 98, que se usa como argumento para que estas inversiones puedan ser hechas. Señaló que ese artículo 98 es previo a la declaración del régimen de inversiones, y que la ley N° 20.255, sobre la cual la reforma de 2008 habría incidido, no modifica la letra d) de ese artículo 98, que es el pertinente para las inversiones indirectas. Por lo tanto, no cabe

o no puede entenderse que una norma muy nueva pueda modificar la interpretación de una norma que es previa y que no ha sido modificada, por lo demás.

Dejó en claro que los poderosos e incumbentes van ganando influencia en el poder político y logran equilibrar la balanza a su favor en busca de rentas.

El regulador se va ajustando a la presión de su principal, que es el Ejecutivo, y muestra creciente sintonía con los incumbentes, terminando culturalmente capturado. Es muy difícil encontrar dentro de su intendencia o en el Banco Central alguien que sea crítico del sistema de AFP, a pesar de que la ciudadanía aparentemente lo rechaza con fuerza.

La racionalidad de este comportamiento simplemente obedece al concepto de beneficios concentrados y costos dispersos. Es decir, el principal, que son los trabajadores, conformado por millones de afiliados, absorben en forma atomizada los costos de los traspasos de rentas a los agentes y tienen poco incentivo para defender sus intereses. En cambio, el agente concentra los beneficios y tiene todos los incentivos para una conducta estratégica que busca las rentas privadas.

V.- INFORMES Y DOCUMENTOS RECIBIDOS POR LA COMISIÓN.

La Comisión recibió una serie de antecedentes, que corresponden a:

1) Aportes de invitados que figuran en las cuentas de cada sesión correspondiente, en el link

<https://www.camara.cl/legislacion/comisiones/sesiones.aspx?prmlD=3043&prmlDTipo=2103>

2) Respuestas a oficios solicitados por ésta, todos los cuales figuran en el link

https://www.camara.cl/legislacion/comisiones/oficios_enviados.aspx?prmlD=3043

3) Presentaciones y otros, efectuadas por las personas invitadas y citadas, que figuran en el link

<https://www.camara.cl/legislacion/comisiones/sesiones.aspx?prmlD=3043&prmlDTipo=2103>

VI.- LISTADO DE OFICIOS DESPACHADOS Y DOCUMENTOS RECIBIDOS POR LA COMISIÓN EN EL MARCO DE SU INVESTIGACIÓN.

Durante el ejercicio de su cometido, la Comisión despachó los siguientes oficios, formulando las consultas o requiriendo la información que a continuación se detalla:

Oficios	Fechas	Destinatario	Materia	Repuesta
01	14/04	Presidente Cámara de Diputados, señor Diego Paulsen Kehr.	Informa Constitución de Comisión	No requiere
02	14/04	Jefe de Redacción, señor Guillermo Cumming Díaz.	Solicita disponga la asistencia de un equipo de taquígrafos para tomar en extenso las versiones taquigráficas de las referidas sesiones.	No requiere

Oficios	Fechas	Destinatario	Materia	Repuesta
03	14/04	Director de la Biblioteca del Congreso Nacional, señor Alfonso Pérez Guíñez.	Solicita que designe a un funcionario con el objeto que asista a sus sesiones y asesore a la Comisión sobre las diversas materias de la investigación.	No requiere
04	14/04	Director de Comunicaciones, señor Marcelo Rodríguez Concha.	Solicita que las sesiones sean grabadas y televisadas	No requiere
05	20/04	Director de la Biblioteca del Congreso Nacional, señor Alfonso Pérez Guíñez.	Solicita a esa Biblioteca tenga a bien proponer a la Comisión un resumen de los temas centrales contenidos en los antecedentes entregados por el Superintendente de Pensiones, y que debiesen ser profundizados por la Comisión, para efectos de poder cumplir con su cometido.	29/04
06	17/06	Director de la Biblioteca del Congreso Nacional, señor Alfonso Pérez Guíñez.	Formaliza la solicitud efectuada por la Comisión, y a la que tuvo acceso en forma simultánea el profesional asignado a esta instancia investigadora, en relación a que esa Biblioteca elabore un informe sobre la competencia y rol que tiene la Comisión para el Mercado Financiero en relación a las Administradoras de Fondos de Pensiones; en especial, interesa conocer su función particular de fiscalización si es que existe, sobre dichas entidades.	01/07
07	19/07	Presidente Cámara de Diputados, señor Diego Paulsen Kehr.	Solicita recabar el acuerdo de la Corporación para prorrogar por 30 días, a contar del día 18 de agosto de 2021 -día en que vence su plazo de funcionamiento-, el plazo para el cumplimiento de su cometido, con la finalidad de recibir las exposiciones de los invitados propuestos y que se encuentran pendientes de ser recibidos por la Comisión.	21/07
08	29/07	Director de la Biblioteca del Congreso Nacional, señor Alfonso Pérez Guíñez.	solicita a esa Biblioteca, tenga a bien, elaborar un informe pormenorizado respecto de los países que no posean ahorro previsional obligatorio o forzoso, y aquellos donde habiéndolo tenido, dicho sistema haya terminado, señalando los modelos previsionales por los cuales han sido reemplazados, en caso de corresponder.	16/08
09	11/08	Director de la Biblioteca del Congreso Nacional, señor Alfonso Pérez Guíñez.	Remite los antecedentes, con la finalidad que dicha Biblioteca pueda efectuar un análisis de los hechos y circunstancias que allí se señalan por el invitado en dicha sesión y, de ser posible, verificar y cotejar con los datos que cuentan y ponen a disposición las entidades respectivas, que permitan el alcance y precisión de los datos presentados.	24/08

Oficios	Fechas	Destinatario	Materia	Repuesta
10	23/08	Presidente del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), señor Joaquín Cortez Huerta.	Remite el acta que se adjunta, que corresponde a la sesión efectuada por esta Comisión con fecha 9 de agosto de 2021, 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.	
11	23/08	Presidenta de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), señora Francisca Castro Fones.	Remite el acta que se adjunta, que corresponde a la sesión efectuada por esta Comisión con fecha 9 de agosto de 2021, 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.	26/08
12	23/08	Superintendente de Pensiones, señor Osvaldo Macías Muñoz.	Remite el acta que se adjunta, que corresponde a la sesión efectuada por esta Comisión con fecha 9 de agosto de 2021, 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.	06/09
13	24/08	Presidenta de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), señora Francisca Castro Fones.	Solicitar a esa Comisión informar sobre la presunta participación del señor Fernando Larraín Aninat, en algunas de las sesiones llevadas a cabo por esa Comisión, donde se habrían aprobados fondos extranjeros, teniendo en consideración un eventual conflicto de intereses al respecto, en los términos expuestos en la presentación que se adjunta.	27/08
14	24/08	Presidente del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), señor Joaquín Cortez Huerta.	Solicita a esa Comisión informar sobre la situación financiera de la empresa Volcom, remitiendo el detalle de pago de las deudas suscritas entre inversiones Volcom Servicios Financieros, controladora de Volcom AGF, con su sociedad acreedora, ligada eventualmente al señor Sebastián Piñera Morel, desde 2015 a la fecha.	16/09
15	24/08	Presidente del Consejo Técnico de Inversiones (CTI), señor Joaquín Echenique Rivera.	Solicita remitir los audios de sesiones efectuadas entre 2009 y 2011, en que se discutió cambio de régimen de inversiones, de los fondos de pensiones en empresas relacionadas con las AFP.	06/09

Oficios	Fechas	Destinatario	Materia	Repuesta
16	31/08	Director de la Biblioteca del Congreso Nacional, señor Alfonso Pérez Guíñez.	Solicita a esa Biblioteca, elaborar un informe pormenorizado respecto de los curriculum vitae de las personas que han ejercido cargos directivos en el Consejo Técnico de Inversiones CTI, la Comisión para el Mercado Financiero, la Comisión Clasificadora de Riesgo CCR y otras entidades financieras relevantes, durante el periodo de investigación que es objeto de la Comisión. Ello con la finalidad de analizar si existen eventuales conflictos de interés.	09/09
17	06/09	Presidente Cámara de Diputados, señor Diego Paulsen Kehr.	Solicita recabar el acuerdo de la Corporación para prorrogar por 15 días, a contar del día 24 de septiembre de 2021 - día en que vence su plazo de funcionamiento-, el plazo para el cumplimiento de su cometido, con la finalidad de recibir las exposiciones de los invitados propuestos y que se encuentran pendientes de ser recibidos por la Comisión.	09/09
18	14/09	Superintendente de Pensiones, señor Osvaldo Macías Muñoz.	Remite los requerimientos que se han ido acumulando de sesiones anteriores. Por tal motivo, en virtud de lo dispuesto en el artículo 52, N° 2, literal c) de la Constitución Política, se procede a solicitar la información que indica.	04/10
19	14/09	Presidente del Consejo Técnico de Inversiones (CTI), señor Joaquín Echenique Rivera.	Remite los requerimientos que se han ido acumulando de sesiones anteriores. Por tal motivo, en virtud de lo dispuesto en el artículo 52, N° 2, literal c) de la Constitución Política, se procede a solicitar la información que indica.	04/10
20	14/09	Presidenta de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), señora Francisca Castro Fones.	Remite los requerimientos que se han ido acumulando de sesiones anteriores. Por tal motivo, en virtud de lo dispuesto en el artículo 52, N° 2, literal c) de la Constitución Política, se procede a solicitar la información que indica.	07/10
21	14/09	Superintendente de Pensiones, señor Osvaldo Macías Muñoz	Remite los requerimientos que se han ido acumulando de sesiones anteriores. Por tal motivo, en virtud de lo dispuesto en el artículo 52, N° 2, literal c) de la Constitución Política, se procede a solicitar la información que indica.	30/09
22	14/09	Docente y Fundador de la Fundación por la Transparencia Financiera, señor Carlos Tromben Reyes.	Remite los requerimientos que se han ido acumulando de sesiones anteriores. Por tal motivo, se procede a solicitar lo que indica.	

Oficios	Fechas	Destinatario	Materia	Repuesta
23	14/09	Presidente del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), señor Joaquín Cortez Huerta.	Remite los requerimientos que se han ido acumulando de sesiones anteriores. Por tal motivo, en virtud de lo dispuesto en el artículo 52, N° 2, literal c) de la Constitución Política, se procede a solicitar la información que indica.	18/10
24	14/09	Director Nacional del Servicio de Impuestos Internos, señor Fernando Barraza Luengo.	Remite los requerimientos que se han ido acumulando de sesiones anteriores. Por tal motivo, en virtud de lo dispuesto en el artículo 52, N° 2, literal c) de la Constitución Política, se procede a solicitar la información que indica.	26/10
25	14/09	Presidenta de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), señora Francisca Castro Fones.	Remite los requerimientos que se han ido acumulando de sesiones anteriores. Por tal motivo, en virtud de lo dispuesto en el artículo 52, N° 2, literal c) de la Constitución Política, se procede a solicitar la información que indica.	07/10
26	14/09	Presidente del Consejo Técnico de Inversiones (CTI), señor Joaquín Echenique Rivera.	Remite los requerimientos que se han ido acumulando de sesiones anteriores. Por tal motivo, en virtud de lo dispuesto en el artículo 52, N° 2, literal c) de la Constitución Política, se procede a solicitar la información que indica.	04/10
27	21/09	Ingeniero Civil Industrial, Experto en Políticas Públicas y Sociales, señor Manuel Riesco Larraín.	Remite los requerimientos que se han ido acumulando de sesiones anteriores. Por tal motivo, se procede a solicitar lo que se indica.	
28	21/09	Superintendente de Pensiones, señor Osvaldo Macías Muñoz	Remite los requerimientos que se han ido acumulando de sesiones anteriores. Por tal motivo, en virtud de lo dispuesto en el artículo 52, N° 2, literal c) de la Constitución Política, se procede a solicitar la información que indica.	18/10
29	05/10	Director de la Biblioteca del Congreso Nacional, señor Alfonso Pérez Guiñez.	Remite solicitud del diputado Rodrigo González Torres.	12/10
30	07/10	Director Nacional del Servicio de Impuestos Internos, señor Fernando Barraza Luengo.	Solicita a ese Servicio, tener a bien, informar sobre las siguientes interrogantes y solicitudes, en virtud de la presentación que se adjunta.	26/10

Oficios	Fechas	Destinatario	Materia	Repuesta
31	07/10	Director Nacional del Servicio de Impuestos Internos, señor Fernando Barraza Luengo.	Solicita a ese Servicio, tener a bien, informar sobre todos los instrumentos de negocios en los cuales invierten las AFPs, tanto a nivel nacional como internacional, precisando cuáles son y donde estarían radicados dichos fondos de inversión y, adicionalmente, el lugar donde invierten cada uno los fondos, con sus respectivas explicaciones tributarias.	26/10
32	07/10	Director Nacional del Servicio de Impuestos Internos, señor Fernando Barraza Luengo.	Solicita a ese Servicio, tener a bien, remitir todo el sistema tributario y las operaciones que han llevado a cabo las empresas Volcom AGF y Moneda Asset Management, en los últimos 5 años.	26/10

VII.- CONSIDERACIONES QUE SIRVAN DE BASE A LAS CONCLUSIONES O A LAS PROPOSICIONES RECHAZADAS POR LA COMISIÓN.

Con el *voto en contra* de las diputadas y diputados Rodrigo González Torres (Presidente), Marcos Ilabaca Cerda, Cosme Mellado Pino, Jaime Mulet Martínez, Gastón Saavedra Chandía, Daniel Verdessi Belemmi y Gael Yeomans Araya, el *voto a favor* del diputado Frank Sauerbaum Muñoz, y la abstención del diputado Ignacio Kuschel Silva, **se rechazaron (1-7-1) las siguientes consideraciones, conclusiones y propuestas formuladas por el diputado Sauerbaum:**

I.- Introducción

Diputadas y diputados:

Vuestra 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 CEI 58 trabajó 7 meses y realizó 19 sesiones con la participación de directores de los servicios públicos, académicos y expertos.

II.- Conclusiones generales.

Conforme a los antecedentes que obran en esta Comisión Especial Investigadora, de conformidad con el debido proceso y principio de objetividad, en el caso de las inversiones de las Administradoras de Fondos de Pensiones en sociedades relacionadas, solo es posible concluir lo siguiente:

a. En relación a la aplicación de la ley por parte de la Superintendencia de Pensiones, es necesario desprender lo que señalará:

i. Las Inversiones objeto de la investigación cumplieron con lo dispuesto en la ley y en la regulación dictada conforme a ella. Se debe hacer presente que el D.L. N° 3.500, para el caso de las prohibiciones de inversión indirecta, contempla los artículos 45 bis, inciso primero, 47 bis, inciso primero, y artículo 98 letra d), así como somete aspectos claves de la prohibición, v.gr. los

criterios de significancia de la inversión indirecta, al Régimen de Inversiones. Respecto al último artículo antes señalado (artículo 98 letra d) del D.L. N° 3.500), es importante destacarlo ya que este define, siendo obligatorio aplicar al ser una definición legal (conforme al artículo 20 del Código Civil), para todos los efectos del D.L. N° 3.500, el concepto de inversión indirecta, el cual fija un criterio de significancia (la ley señala que son las inversiones significativas) cuya regulación es entregada al Régimen de Inversiones.

ii. Así, la Superintendencia de Pensiones ha actuado conforme a la Constitución y la ley, aplicando los artículos 6° y 7° de la Constitución Política de la República, de acuerdo a su sentido natural y obvio, la historia de su establecimiento y las definiciones otorgadas por el mismo legislador. Actuar de manera contraria habría constituido una violación al principio de juridicidad.

iii. No consta que el Superintendente de Pensiones, sus funcionarios, los comisionados de la Comisión para el Mercado Financiero, sus funcionarios y el Director del Servicio de Impuestos Internos y sus funcionarios han actuado en contra del principio de probidad y de coordinación de los organismos públicos.

iv. En ningún caso ha habido fraude a la ley, sino que ha existido la aplicación de la misma, conforme a lo dispuesto en el D.L. N° 3.500 de 1980 y las modificaciones introducidas por la reforma previsional, contenida en la ley N° 20.255, cuya promulgación fue efectuada por S.E. la expresidenta de la República, doña Michelle Bachelet Jeria, don Edmundo Pérez Yoma, Ministro del Interior, don Andrés Velasco Brañes, Ministro de Hacienda, don Osvaldo Andrade Lara, Ministro del Trabajo, y doña Laura Albornoz Pollmann, Ministra Directora del Servicio Nacional de la Mujer.

v. Se concuerda con lo referido por la Superintendencia de Pensiones en el número 3, del Oficio Ordinario N° 16.246, de 7 de junio de 2021; en el número 3 del Oficio Ordinario N° 24.824, de 3 de septiembre de 2021; número 1, del numeral 2 del Oficio Ordinario N° 29.001, de 14 de octubre de 2021, y letra g) del número 4, del Oficio Ordinario N° 29.546, de 20 de octubre de 2021, todos de la Superintendencia de Pensiones.

b. Hay que enfatizar que la Superintendencia de Pensiones fiscaliza las inversiones directas e indirectas de manera permanente, por lo que no hubo momento en el cual las inversiones incumplieran la ley y la regulación. Esto es así, producto de la supervisión realizada por ese Servicio, que recibe diariamente un conjunto de datos de las AFP, correspondiente a todas las transacciones que efectúan y periódicamente también recibe información sobre las carteras de inversión de los vehículos de inversión, por lo que cuenta con sistemas de monitoreo continuo, los cuales adicionalmente generan alertas que avisan cuando se han superado los umbrales regulatorios. Finalmente, se debe hacer presente que toda la información con los cálculos sobre empresas relacionadas, fueron enviadas a esta Comisión Especial Investigadora. Lo anterior fue expuesto por el Superintendente de Pensiones, en esta Comisión Especial Investigadora, con fecha 24 de mayo de 2021, que se encuentra en el número 5, y en la presentación anexa “Denuncia de Triangulación de dinero entre AFP y administradoras de fondos privados y empresas relacionadas”, del Oficio Ordinario N° 16.246, de 7 de junio de 2021 y en el número 1, numeral 2 del Oficio Ordinario N° 26.872, de 24 de septiembre de 2021, todos de la Superintendencia de Pensiones.

c. Hay que enfatizar que la Superintendencia de Pensiones ha otorgado una amplia colaboración a la Comisión Especial Investigadora, proporcionando, para tales efectos, todos los documentos que se encuentran en su poder, ha preparado información especialmente para dicha Comisión, ha asistido a todas las invitaciones exponiendo con detalle la información consultada y ha existido total transparencia, de hecho gran parte de la información ya se encuentra publicada en el sitio de internet de dicha Superintendencia de Pensiones, la que incluso ha sido ampliamente citada y utilizada por diversos expositores ante esta misma Comisión. Para tales efectos es posible señalar que la Superintendencia de Pensiones ha enviado los siguientes Oficios: N° 10.350, de fecha 21 de abril de 2021; N° 11.155, de fecha 27 de abril de 2021; N° 12.551, de fecha 9 de mayo de 2021; N° 16.246, de fecha 7 de junio de 2021; N° 24.824, de fecha 3 de septiembre de 2021; N° 26.872, de fecha 24 de septiembre de 2021; N° 27.518, de fecha 1 de octubre de 2021; N° 29.001, de fecha 14 de octubre de 2021; N° 29.546, de 20 de octubre de 2021 y sus autoridades asistieron a las siguientes sesiones: Lunes 19 abril 2021, 15:30 hrs. (Supervisión Del Proceso De Inversiones De Las Administradoras De Fondos De Pensiones Con Recursos Provenientes De Los Fondos De Pensiones); Lunes 26 abril 2021, 15:30 hrs. (Diversificación De Las Inversiones De Los Fondos De Pensiones); Lunes 3 mayo 2021, 15:30 hrs. (“Denuncia de triangulación de dinero entre AFP y administradoras de fondos privados y empresas relacionadas” e Inversiones en activos alternativos gestionados por VolcomCapital AGF); Lunes 24 mayo 2021, 15:30 hrs. (“Denuncia de triangulación de dinero entre AFP y administradoras de fondos privados y empresas relacionadas”), y Miércoles 13 octubre 2021, 08:30 hrs.

d. Se debe hacer presente que, conforme el D.L. N° 3.500 de 1980 y las modificaciones introducidas por la reforma previsional, contenida en la ley N° 20.255, cuya promulgación fue efectuada por S.E. la expresidenta de la República, doña Michelle Bachelet Jeria, don Edmundo Pérez Yoma, Ministro del Interior, don Andrés Velasco Brañes, Ministro de Hacienda, don Osvaldo Andrade Lara, Ministro del Trabajo y doña Laura Albornoz Pollmann Ministra Directora del Servicio Nacional de la Mujer, el Régimen de Inversiones fue y es dictado por la Superintendencia de Pensiones, previo informe del Consejo Técnico de Inversiones, que es un órgano autónomo, que no está sujeto a la fiscalización de esa Superintendencia y cuyo nombramiento de sus miembros tampoco depende de ésta. En dicho régimen, no se podían, pueden y podrán fijar contenidos que hayan sido rechazados por el CTI y en la resolución respectiva, se deberán señalar las razones por las cuales –de corresponder– no se consideraron las recomendaciones que efectuó el CTI. Finalmente, la resolución que establece el Régimen de Inversiones es dictada previa visación de Ministerio de Hacienda, a través de la Subsecretaría de Hacienda, sin perjuicio que en ciertos casos se requiere de la venia del Banco Central. Lo anterior fue expuesto en el número 4, del Oficio Ordinario N° 16.246, de 7 de junio de 2021, de la Superintendencia de Pensiones.

2) Sobre el caso de las inversión en activos alternativos, es necesario desprender lo que señalará:

a. Todas las inversiones realizadas a través de los fondos mencionados en la Comisión Especial Investigadora, que son administrados por VolcomCapital, fueron efectuadas conforme a la regulación vigente. Así, dichos fondos no debían contar con un periodo mínimo de funcionamiento, clasificación

de riesgo ni aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo. Lo anterior consta en la presentación “Inversiones en activos alternativos gestionados por VolcomCapital AGF”, proporcionada en el Oficio Ordinario N° 12.551, de 9 de mayo de 2021, de la Superintendencia de Pensiones.

b. En relación a las inversiones, en especial sobre la autorización de la Comisión Clasificadora de Riesgo, antes del año 2017, las AFP no estaban autorizadas para invertir directamente en activos alternativos, tales como vehículos extranjeros de capital o de duda privada, por lo que solo podían invertir en ese tipo de activos a través de fondos de inversión locales, por lo que antes de la ley N° 20.956, ningún tipo de aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo era necesaria, los que además no impedía la inversión en ellos, sino que simplemente accedían a un límite menor que se denomina, “Restringido” y se consideraba dentro del límite de renta variable, independiente del activo subyacente. Lo anterior consta en la presentación “Inversiones en activos alternativos gestionados por VolcomCapital AGF”, proporcionada en el Oficio Ordinario N° 12.551, de 9 de mayo de 2021, de la Superintendencia de Pensiones.

c. Sobre el caso de las supuestas pérdidas de los fondos administrados por VolcomCapital, respecto de los cuales las AFP invirtieron en ellos, esto no es así, atendido a que para efectos de calcular la rentabilidad de un activo alternativo, el estándar nacional e internacional utilizar la Tasa Interna de Retorno, que incorpora la suma del valor presente del capital aportado y las distribuciones recibidas, así como el valor presente de la inversión en cartera, y no se calcula por el valor cuota (conforme al errado cálculo del Sr. Lorenzini), respecto de lo cual se logró observar que los fondos presentaban beneficios, debido a devoluciones de capital y pagos de dividendos. Sin perjuicio de lo anterior, en la hipótesis en la que hubieren existido pérdidas, eso sería un resultado posterior a la inversión, teniendo en cuenta que ninguna inversión está exenta de riesgos. Lo anterior consta en la presentación “Inversiones en activos alternativos gestionados por VolcomCapital AGF”, proporcionada en el Oficio Ordinario N° 12.551, de 9 de mayo de 2021, de la Superintendencia de Pensiones.

3) Se debe hacer presente que en virtud del mandato de la Comisión Especial Investigadora, toda discusión sobre las características del sistema y beneficios del mismo, no son parte del objeto de esa Comisión Especial Investigadora, de acuerdo a los fundamentos de su constitución.”.

VIII.- CONSIDERACIONES QUE SIRVEN DE BASE A LAS CONCLUSIONES Y PROPOSICIONES APROBADAS POR LA COMISIÓN.

Con el *voto favorable* de las diputadas y diputados Rodrigo González Torres (Presidente), Marcos Ilabaca Cerda, Cosme Mellado Pino, Jaime Mulet Martínez, Gastón Saavedra Chandía, Daniel Verdessi Belemmi y Gael Yeomans Araya, el *voto en contra* del diputado Frank Sauerbaum Muñoz, y la abstención del diputado Ignacio Kuschel Silva, **se aprobaron (7-1-1) las siguientes consideraciones, conclusiones y propuestas formuladas por el diputado Rodrigo González Torres, teniendo como parte integrante de estas conclusiones un conjunto de anexos que se adjuntan y acompañan al final de este capítulo:**

“Octubre 2021.

I.- Introducción.

Diputados y diputadas:

Vuestra 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 CEI 58 trabajó 7 meses y realizó 19 sesiones intensas con la participación de destacados directores de los servicios públicos, académicos y expertos a quienes agradecemos profundamente su colaboración, que nos iluminaron sobre la cruda realidad del sistema de pensiones durante sus 41 años de existencia. Ello nos permitió realizar un diagnóstico global de sus profundas falencias y el carácter inequitativo, abusivo y profundamente injusto de nuestro sistema de pensiones.

Pero al mismo tiempo pudimos aquilatar su gigantesco y hegemónico poder sobre el país y sus instituciones, el que bien aplicado tiene una inmensa potencialidad y abre una inmensa oportunidad para el Chile futuro.

En efecto, Chile creó en los años 80 para administrar las pensiones civiles un oligopolio privado con fines de lucro, que moviliza gigantescos recursos de los trabajadores/as de un volumen aproximado a los 2/3 del PIB, que controla o incide fuertemente en la mayor parte de las actividades productivas y de servicios del país, influyendo fuertemente en la actual estructuración social y que ha tenido la capacidad de influir e incluso de neutralizar fuertemente al sistema político y la capacidad regulatoria, de fiscalización y decisoria de una gran parte de sus instituciones para el logro del bienestar general.

Logramos en este Informe sintetizar más de 1000 páginas de documentos y presentaciones, refiriendo las fuentes originales en Anexos agregados, intentando objetivar toda la realidad y potencialidad de este inmenso poder y recursos acumulados que nos permita poner estos antecedentes a disposición de la Comisión y al servicio del interés público, del bien común y de los grandes objetivos democráticos del país y, sobre todo, del propósito primordial que tiene un sistema de pensiones, que es brindar buenas, justas y suficientes pensiones para todas y todos sus afiliados, transformándolo en un verdadero sistema de seguridad social que garantice el derecho al descanso digno en la vejez para toda nuestra población.

Abrigamos la convicción que no es sólo un deseo nuestro y de todo el país, sino además que es posible transformar en plazos razonables el actual sistema de pensiones en una palanca fundamental de desarrollo sustentable, de un sistema financiero potente, eficiente y de buenas prácticas, que respete la ética y la transparencia, brinde alta rentabilidad y seguridad en las inversiones y justicia en la distribución de los beneficios de este tesoro acumulado que pertenece a sus legítimos dueños: los 11 millones trabajadores y trabajadoras afiliados, pero también a toda la sociedad.

Queremos por último señalar en esta Introducción que el sistema chileno de pensiones de capitalización individual falló en su objetivo primordial y fundamental de entregar buenas pensiones y estableció una institucionalidad débil, laxa y frágil, incapaz de regular el sistema y sus actores.

II.- Conclusiones generales.

El objetivo principal y obvio de un buen sistema de pensiones es pagar pensiones dignas y suficientes a sus afiliados.

En enero de 1981, Augusto Pinochet y la Junta Militar abolieron el seguro social y crearon un nuevo sistema de pensiones dictando el DL 3500.

El DL 3500 obligó a los trabajadores chilenos a imponer el 10% de sus remuneraciones en cuentas individuales de sociedades anónimas denominadas administradoras de fondos de pensiones (AFPS).

Las AFPs son grandes empresas con fines de lucro cuyo principal objetivo es la rentabilidad y la seguridad de sus inversiones. El ahorro forzoso de los trabajadores que se ha acumulado, después de cuarenta años, es de 181.000 millones de dólares.

El balance del sistema creado es que estos fondos se han invertido principalmente en otras grandes empresas, cuyos principales propietarios son 10 grandes grupos económicos (Ver anexo N°2).

El sistema de pensiones chileno se desvió de su objetivo principal: pagar pensiones suficientes y dignas a sus afiliados.

Las instituciones públicas que el estado creó para cumplir el objetivo de proteger e incrementar los ahorros de los trabajadores y generar buenas y suficientes pensiones fracasaron y no cumplieron diligentemente su labor.

Mediante el DL 3500 se creó en Chile un oligopolio privado con fines de lucro destinado a traspasar obligatoriamente mes a mes el ahorro forzoso de los afiliados de las AFPs a otras empresas del sistema financiero, cuyo principal objetivo es lucrar con los fondos de los trabajadores. Ello ha generado los resultados que se resumen en los siguientes 8 puntos principales:

1.- Estancamiento o disminución de las tasas de cobertura. La descentralización de la función de recaudación de las cotizaciones fue un factor importante en la reducción de las tasas de cobertura. Antes de la privatización, la recaudación de las cotizaciones se hacía normalmente mediante un esquema centralizado bajo el control de las instituciones de la seguridad social. La entrega de dicha función a las administradoras privadas de los fondos de pensiones, creando así un sistema fragmentado de recaudación de cotizaciones, es más caro y menos eficiente e ineficaz .

2.- Las prestaciones y beneficios previsionales se deterioraron y las pensiones son exiguas para la mayoría de los asociados, agravándose las desigualdades de género, y creando pensiones de miseria especialmente para el 57,2% de las mujeres, lo que ha tenido como efecto que las bajas pensiones sean una fundamental causa, si no la principal, del gran malestar social. Las tasas de reemplazo según la Comisión Bravo llegaron a una mediana de 15% y sólo de 3,8% para los trabajadores de bajos ingresos

Un 50% de los pensionados entre los años 2025 y 2035 obtendrían tasas de reemplazo igual o inferior al 15% del ingreso promedio de los últimos 10 años. Al igual que para las tasas de reemplazo efectivas, mientras mayor es el número de meses cotizados mayores son las tasas de reemplazo promedio. En el primer tramo, que considera a pensionados con menos de 190 meses de cotizaciones, la mediana de tasa de reemplazo es de 3,8% mientras que para el tramo superior, con más de 400 meses de cotizaciones, la tasa de reemplazo es de un 38,9% .

3.- Los riesgos, fluctuaciones y volatilidad de los mercados financieros se trasladó a los cotizantes, quienes pagan los costos de las pérdidas y están obligados a seguir pagando las comisiones legales y, amén de las

comisiones de intermediación o comisiones fantasmas, las que según los datos en conjunto se elevan a 10 mil MM de US desde 1981 (Ver anexo 1)

4.- Los costos de administración en relación al sistema anterior han sido mayores reduciendo por ello los beneficios. En Chile el costo de administración era 8% como porcentaje de las cotizaciones, según un estudio de la OIT, y este se elevaba a 19,5 %, 33% de los activos acumulados, en 2010.

5.- Los costos fiscales del sistema son muy elevados, viéndose el Estado obligado a incrementar los subsidios debido a sus bajos resultados y obligándolo a crear la pensión y el aporte previsional solidario, un sinnúmero de bonos de retiro, y otros subsidios. Por ejemplo el Fisco complementa dicha suma con subsidios monetarios directos a las pensiones AFP por un total de 54.197 millones de dólares de hoy, hasta enterar los 88.827 millones de dólares pagados en pensiones por el sistema AFP, incluyendo las que pagaron las aseguradoras desde 1981 hasta agosto de 2021. Dichos subsidios monetarios directos consideran solamente los bonos de reconocimiento (BR), y aportes previsionales solidarios (APS) a pensiones AFP y su antecesora la “garantía de pensión mínima”. Aparte del financiamiento a las FFAA, lo que significa que el monto mes a mes del aporte fiscal a las pensiones sea mayor que el aporte del Fondo de pensiones (Ver Anexo 1).

6.- La gobernanza y capacidad de supervisión del Estado se ha debilitado. El interés de la regulación pública es que las administradoras de fondos actúen en interés de los afiliados y pensionados y no solo de las empresas y compañías. La evidencia es que la institucionalidad ha fracasado en ese esfuerzo. La regulación se ha transformado en autorregulación, en virtud de la cual los intereses del mercado financiero, sus agentes y de los grupos económicos predomina sin contrapeso sobre el de los trabajadores.

Por eso decimos en nuestro Informe que la institucionalidad reguladora crecientemente se ha ido reblandeciendo y flexibilizando en exceso, terminando autoregulada, capturada por los intereses privados. El regulado se autoregula y supera al regulador. Los conflictos de interés, el tráfico de influencias, el uso de información privilegiada: la institucionalidad demuestra una creciente incapacidad de controlarlos. Se habla incluso de la “puerta giratoria” o de “silla musical” para describir el círculo vicioso de favores y concesiones entre las administradoras de fondos y el órgano supervisor, lo que equivale a que el riesgo de captura de la industria por parte del sector regulado sea cada vez mayor (Ver Anexo 5).

En nuestro caso se observa incluso la necesidad de revisar a fondo las normas en aplicación, dado que hemos diagnosticado una vulneración o “fraude a la ley” en la forma de interpretación de los artículos 45, 47bis y 98 de la ley que permitió las inversiones indirectas “insignificantes” en relacionados. Estamos hablando de la “insignificancia” de 2 mil millones de dólares, cifra entregada por la Biblioteca del Congreso, en referencia a la participación de las AGF beneficiadas con inversiones de AFPs.

Por último los altos beneficios y utilidades excesivas por sobre cualquier otro negocio obtenidas por las AFPs le ponen broche de oro al desequilibrio o asimetría estructural que existe en nuestras instituciones reguladoras entre lo privado y lo público (ver anexo 4).

7.- Factor determinante en la evaluación de los resultados es la pregunta: ¿a quién beneficia el sistema o quién resultó beneficiado? Es ello lo que define la verdadera naturaleza del sistema creado. El discurso oficial y todos los

esfuerzos por disfrazar el verdadero objetivo perseguido por el sistema de pensiones creado en 1981, se esfuma ante la abrumadora realidad de la concentración económica y el enriquecimiento desmesurado de los grandes conglomerados económicos derivados principalmente de las inversiones de las AFPs. De todos los propósitos del DL 3500 este es el único objetivo logrado: el fortalecimiento del mercado de capitales, la financiarización de la economía, la hiper concentración de la riqueza y el incremento de la desigualdad. Todo ello está respaldado con cifras irrefutables. Es el sector financiero, las administradoras de fondos y las compañías de seguros los que se benefician más de los ahorros forzados privatizados para la jubilación de los ciudadanos (ver anexo 4).

8.- Falta de participación de los trabajadores y deterioro del pacto social. Los últimos 2 años nos permiten señalar que gran parte de la crisis política y social de Chile está vinculada a los 40 años de abusos de la élite oligárquica vinculada a la concentración económica y del poder en Chile, de la cual el sistema de pensiones creado en 1981 es un pilar esencial.

III.-Recomendaciones finales y medidas a adoptar

Como recomendaciones finales y medidas a adoptar deben señalarse separadamente las que se refieren a cambios estructurales, normativos e institucionales y las vinculadas a responsabilidades y fiscalización.

Señalamos en la parte inicial que el sistema de pensiones instaurado en Chile era aberrante, injusto y abusivo porque estaba inspirado y al servicio de un modelo de sociedad neoliberal, individualista, excluyente y discriminatorio.

Pero dijimos también que su inmenso poder, la gigantesca acumulación de recursos disponibles y su decisiva influencia en la vida económica, social y cultural de la nación abría una enorme oportunidad.

En base a ello ponemos en consideración de la Comisión las siguientes medidas:

- 1) Medidas estructurales, normativas e institucionales.
- a) Revisión del modelo y derogación del DL 3.500.

Es la medida más profunda y estructural. También la más necesaria y radical, pues solo un cambio estructural del sistema de capitalización individual y del ahorro forzoso abre paso a diversas alternativas eficaces de cambio, las que solo podrán tener resultados efectivos en forma sistémica y eficaz si se adopta esta medida inicial.

Estos temas deberán tratarse sin duda en la Convención Constitucional con la más amplia participación de todos los actores de la sociedad. Pero no sería irrelevante si desde ya esta Cámara política se pronunciara en esa dirección, ya que su reiterada expresión de voluntad de cambios en el sistema se ha evidenciado en las reformas constitucionales que han permitido aprobar ya cuatro retiros de los fondos previsionales.

En todo caso, debe señalarse que esta medida debe aplicarse respetando y asegurando íntegramente la propiedad de los ahorros individuales acumulados de los afiliados, garantizarse al menos un incremento sustantivo de las pensiones actuales a un nivel de suficiencia que las aproxime al salario mínimo, una tasa de retorno que asegure beneficios definidos proporcionales a los años de cotización y la plena libertad de elegir a los administradores de sus pensiones por los propios cotizantes, considerando obviamente al Estado, otras asociaciones sin fines de lucro, y las propias AFPs, para quienes quieran

libremente permanecer en el actual sistema, todo ello en el marco de los principios fundamentales de la seguridad social recomendados por la OIT.

b) Revisar y dejar sin efecto la interpretación dada a los artículos 45 bis y 47 bis en 2008-2011 en el marco de la creación del nuevo régimen de inversiones, por la Contraloría General de la República, el Tribunal Constitucional y los Tribunales de Justicia.

La aplicación de dicho régimen deberá suspenderse mientras ocurre un pronunciamiento de estos organismos, en virtud de los principios de supremacía constitucional y de legalidad que obliga que las normas reglamentarias, como el régimen de inversiones, queden sometidos a las normas legales vigentes, especialmente en materia de derecho público.

c) Instar a la CTI, la CCR y la CMT y al Consejo de Hacienda a dictarse efectivos protocolos sobre conflictos de interés, entendiendo que debe principalmente modificarse la actual norma en virtud de la cual son los propios involucrados quienes deben declarar sus conflictos de interés, dado que ellos son juez y parte. Ello requiere una cuidadosa revisión interdisciplinar de las normativas vigentes. Ello por supuesto, en subsidio de una intervención directa del Ejecutivo que lo ordene a los servicios públicos.

d) Solicitar al Poder Ejecutivo el envío de un proyecto de ley, que recogiendo las experiencias y reflexiones de diversas Comisiones creadas, regule los conflictos de interés, para que el Parlamento pueda deliberar ampliamente sobre esta materia que es de facultad exclusiva del Ejecutivo.

2) Medidas en relación con responsabilidades y fiscalización.

a) Establecer que ha existido responsabilidad funcionaria del Superintendente de Pensiones en virtud de la ley de probidad y el principio de coordinación de los organismos públicos establecidos en la ley N° 18.575, respectivamente, por la inacción, omisión o falta de iniciativa respecto de las innumerables falencias de nuestra normativa de pensiones y por los graves hechos reprochables que dependían de sus facultades denunciados en este Informe.

b) Establecer que existe responsabilidad funcionaria del Director del Servicio de Impuestos Internos al no haber respondido los oficios de esta Comisión relativos a las innumerables faltas omisiones y falta de servicio denunciadas por el Presidente de la Asociación de funcionarios de Impuestos Internos en sus dos presentaciones en la CeI 58.

c) Solicitar al Ministerio Público, la Contraloría General de la República y los propios servicios involucrados para que, en virtud de los graves hechos y denuncias que hemos dado a conocer en esta CEI 58, puedan abrir una investigación, emitir un pronunciamiento o abrir sumarios en relación a los conflictos de interés, faltas administrativas o vulneración de las normas legales incurridas por los jefes de servicio de la SP, CCR, CMF y Dirección de Impuestos Internos.

d) Representar al Ministro de Hacienda que en virtud de su calidad de jefe de los servicios relacionados con la fiscalización del sistema de pensiones que ordene una mayor acuciosidad y pulcritud en el cumplimiento de sus obligaciones a los servicios de su dependencia, pues se ha evidenciado en este informe la indolencia y falta de voluntad de sus subordinados en el cumplimiento de sus obligaciones de sancionar los evidentes conflictos de interés

que ocurren en dichos servicios sin que, en oportunidades, lleguen incluso a ser percibidos como tales.

e) Solicitar a la SP, CCR o CTI que en virtud de haber reconocido la necesidad de cambios en procedimientos o en la normativa de sus servicios, procedan a tomar la iniciativa de proponerlos y hacerlos efectivos.

3) Solicitud de pronunciamiento a la Honorable Sala.

Vuestra Comisión solicita un pronunciamiento para considerar la necesidad de una autocrítica pública dado que, no obstante ser la seguridad social una materia de iniciativa exclusiva del Presidente de la República, es doloroso constatar que este Parlamento y nuestras instituciones hayan dejado pasar tanto tiempo sin reaccionar más decididamente para exigir un cambio profundo y estructural de un sistema tan abusivo e injusto como el de nuestras pensiones.

Existen, en efecto, como lo hemos comprobado, posibilidades de transformar la realidad con iniciativas que abren las puertas a tan importantes como las que hemos tomado con los 4 retiros en tiempos de cambios tan trascendentes. Una autocrítica genuina y sincera nos ayuda para seguir adelante.

Por último y separadamente de la votación del Informe, sus conclusiones y recomendaciones, solicitamos un pronunciamiento a la Honorable Sala.

I. ANEXOS

En los siguientes Anexos se desarrollarán las conclusiones y recomendaciones sobre los principales hallazgos y puntos de interés tratados en la Comisión Investigadora de las Inversiones de las AFP y que se entregan como respaldo en detalle de las conclusiones y medidas propuestas por la Comisión.

- Anexo N°1: Diagnóstico General del Sistema de Pensiones.
- Anexo N°2: El sistema de AFP se ha consolidado como eje estructural del sistema financiero al servicio de los grandes grupos económicos nacionales.
- Anexo N°3: La rentabilidad de las inversiones de los fondos de pensiones va en franca caída desde hace una década y los resultados del sistema en pensiones es socialmente catastrófico.
- Anexo N°4: Las AFP y sus directorios. Negocio oligopólico, con rentas superiores al mercado y baja exigencia regulatoria.
- Anexo N°5 La institucionalidad del Sistema de Pensiones: Autorregulación, captura de las funciones de regulación y supervisión por intereses privados.
- Anexo N°6: Origen y rango legal del Régimen de Inversiones de los Fondos de Pensiones. La ilegal interpretación de la Superintendencia.
- Anexo N°7: La laxitud, permisividad y omisión en el cumplimiento de sus obligaciones en la regulación y fiscalización de las inversiones y los severos conflictos de interés con que funcionan las instituciones reguladoras. Casos

INFORME DE CONCLUSIONES GENERALES Y PROPOSICIONES DE LA COMISIÓN INVESTIGADORA SOBRE LAS AFP CEI 58 ¡ERROR! MARCADOR NO DEFINIDO.

1.	ANEXO N°1: DIAGNÓSTICO GENERAL DEL SISTEMA DE PENSIONES	
	¡ERROR! MARCADOR NO DEFINIDO.	
1.1.	RESULTADOS PARA SUS AFILIADOS Y EL FISCO DEL SISTEMA AFP	212
1.2.	GANANCIAS BRUTAS Y NETAS DEL FONDO AFP	213

1.3.	¿QUIÉNES SE HAN APROPIADO DE ESOS EXCEDENTES?	214
1.4.	IMPACTO FISCAL DEL AHORRO FORZOSO	216
1.6.	PROPOSICIONES DEROGACIÓN DEL DL N°3.500	¡ERROR! MARCADOR NO DEFINIDO.
2.	ANEXO N°2: EL SISTEMA DE AFP SE HA CONSOLIDADO COMO EJE DEL SISTEMA FINANCIERO AL SERVICIO DE LOS GRANDES GRUPOS ECONÓMICOS NACIONALES	217
2.1.	FONDOS DE PENSIONES EN EL EXTRANJERO	219
2.2.	ORIENTACIONES Y CONCLUSIONES	222
3.	ANEXO N°3: LA RENTABILIDAD DE LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES VA EN FRANCA CAÍDA Y LOS RESULTADOS EN PENSIONES SON SOCIALMENTE CATASTRÓFICOS.	223
3.1.	RESULTADOS DE LA PENSIONES	224
3.2.	LOS ACTIVOS ALTERNATIVOS	226
3.3.	ORIENTACIONES Y CONCLUSIONES	227
4.	ANEXO N°4: LAS AFP Y SUS DIRECTORIOS, NEGOCIO OLIGOPÓLICO Y CON RENTAS SUPERIORES AL MERCADO.	227
4.1.	LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES	227
4.2.	LOS DIRECTORIOS DE LAS AFP	229
4.3.	NEGOCIO OLIGOPÓLICO Y UTILIDADES SUPERIORES AL MERCADO	231
4.4.	LAS COMISIONES DE LAS AFP	233
4.5.	LAS GESTORES DE FONDOS Y SUS COMISIONES	233
4.6.	ORIENTACIONES Y CONCLUSIONES	234
5.	ANEXO N°5: LAS INSTITUCIONALIDAD DEL SISTEMA DE PENSIONES: AUTORREGULACIÓN, CAPTURA DE LAS FUNCIONES DE REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN POR LOS INTERESES PRIVADOS.	235
5.1.	ROL DE LA SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES	236
5.2.	COMISIÓN DEL MERCADO FINANCIERO	237
5.3.	CONSEJO TÉCNICO DE INVERSIONES	238
5.4.	COMISIÓN CLASIFICADORA DE RIESGO	239
5.5.	INCOMPATIBILIDADES E INHABILIDADES	241
5.6.	ORIENTACIONES Y CONCLUSIONES	241
6.	ANEXO N°6: ORIGEN Y RANGO LEGAL DEL RÉGIMEN DE INVERSIONES	242
6.1.	LA REGLAS GENERALES DE LA RÉGIMEN DE INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES	243
6.2.	INTERPRETACIÓN NORMATIVA	244
6.3.	LA INTERPRETACIÓN DE SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES	244
6.5.	ORIENTACIONES Y CONCLUSIONES	246
7.	ANEXO N°7: LA LAXITUD, PERMISIVIDAD Y OMISIÓN EN EL CUMPLIMIENTO DE SUS OBLIGACIONES EN LA REGULACIÓN Y FISCALIZACIÓN DE LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES Y LOS SEVEROS CONFLICTOS DE INTERÉS CON QUE FUNCIONAN LAS INSTITUCIONES REGULADORAS.	248
7.1.	LA LAXITUD REGULATORIA EN LA CCR Y LOS CONFLICTOS DE INTERÉS EN LA APROBACIÓN DE FONDOS DE VOLCOM	249
7.2.	LA OPACIDAD DEL FIDEICOMISO CIEGO Y LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN EMPRESAS RELACIONADAS	251

7.3. LA LAXITUD REGULATORIA EN EL CTI Y LAS INVERSIONES DE LAS AFP A SU AMPARO EN EMPRESAS RELACIONADAS
253

7.4. LA LAXITUD EN LA REGULACIÓN DE LOS CONFLICTOS DE INTERÉS EN EL CTI
254

Anexo N°1: Diagnóstico General del Sistema de Pensiones

En base a datos oficiales de la Superintendencia de Pensiones y la Dipres, y de diversos estudios y presentaciones realizadas en la Comisión, especialmente a resúmenes de antecedentes de la BCN, Fundación SOL y Cenda-Chile.

1.1. RESULTADOS PARA SUS AFILIADOS Y EL FISCO DEL SISTEMA AFP

Han transcurrido 484 meses, 40 años, desde la creación del sistema AFP en 1981. En todos y cada uno de esos meses y años, las cotizaciones obligatorias de los afiliados y los subsidios monetarios directos del Fisco al pago de pensiones AFP han excedido con creces el costo de estas últimas, incluidas las rentas vitalicias a cargo de las aseguradoras que constituyen la parte principal del sistema.

Damos el ejemplo del flujo corriente neto de los últimos 12 meses a agosto del año 2021, última información disponible. En ese período, el sistema AFP recaudó cotizaciones obligatorias por 11.972 millones de dólares, es decir, aproximadamente mil millones de dólares por mes. Destinó 3.557 millones de dólares a financiar el pago de pensiones, que el Fisco complementa con 2.060 millones de dólares, hasta completar los 5.617 millones de dólares pagados en pensiones en el mes de agosto, incluyendo las administradas por compañías de seguros, que son las más y de mayor valor.

De este modo, el excedente corriente apropiado por el sistema AFP en los últimos 12 meses a agosto del año 2021, se eleva a 8.417 millones de dólares (Cuadro N°1 a continuación y Cuadro A-1 en Anexo).

Cuadro N°1: flujo monetario corriente neto sistema AFP, promedio 12 meses a agosto 2021

Flujo monetario neto sistema AFP, últimos 12 meses a 8/2021	MUS\$, al cambio vigente	% cotiz.
Cotizaciones obligatorias, últ 12 m (1)	U\$11.972	100%
Aporte AFP al financiamiento de pensiones,	(U\$3.557)	(30%)
Incluye: Principales subsidios monetarios directos (APS y BR) a pensiones sistema AFP, últ. 12 m (2)	U\$2.060	17%
Pensiones pagadas, últ 12 m (3)	(U\$5.617)	(47%)
Excedente corriente neto apropiado de hecho por sistema AFP [cotizaciones+subsidios-pensiones], últ 12 m (+)	U\$8.416	70%

Fuente: IMACEI-CENDA en base a SP, BC, DIPRES, BLS-USA 780

En términos de balance global del sistema AFP, desde 1981 hasta agosto de 2021, éste destinó una parte menor de las cotizaciones obligatorias recaudadas cada mes y cada año, a financiar su aporte al pago de pensiones, el que totaliza 34.630 millones de dólares desde 1981.

El Fisco, por su parte, complementa dicha suma con subsidios monetarios directos a las pensiones AFP por un total de 54.197 millones de dólares de hoy, hasta enterar los 88.827 millones de dólares pagados en pensiones por el sistema AFP, incluyendo las que pagaron las aseguradoras desde 1981 hasta agosto de 2021. Dichos subsidios monetarios directos consideran solamente los bonos de reconocimiento (BR), y aportes previsionales solidarios (APS) a pensiones AFP y su antecesora la "garantía de pensión mínima".

Los resultados para sus afiliados y el fisco del sistema AFP se expresa en el siguiente cuadro N°2:

Cuadro N°2: Resultados para sus afiliados y el fisco del sistema AFP

Resultados para sus afiliados y fisco de aportes netos a sistema AFP, desde su creación en 1981 a 8/2021	MUS\$ último mes (4)	% cotiz.	% fondo final
Cotizaciones recaudadas, desde 1981	U\$215.843	100%	119%
Aporte sistema AFP al "autofinanciamiento" de pensiones, desde 1981	(U\$34.630)	(16%)	(19%)
Incluye: Subsidios monetarios directos a pensiones AFP [APS+BR]	U\$54.197	25%	30%
Pensiones pagadas	(U\$88.827)	(41%)	(49%)
Excedente corriente neto aportado al sistema AFP [cotizaciones+subsidiros-pensiones], desde 1981	U\$181.213	84%	100%
Otros aportes netos [voluntarios + otros subs - otros benef (1)]	U\$1.148	01%	01%
"retiros 10%", (1)	(U\$47.791)	(22%)	(26%)
Ganancia neta fondo AFP, acum desde 1981 (2)	U\$46.003	21%	25%
Variación real fondo, desde 1981	U\$180.573	84%	100%
Valor inicial fondo AFP 30-6-1981	U\$80		
Valor final fondo a 8/2021	U\$180.654	84%	100%
Tasa Interna Retorno flujos mensuales netos (TIR % anual) (3)	1,45%		

Fuente: IMACEI-CENDA en base a SP, BC, DIPRES, BLS-US 780 \$/US\$ actualizado 18/10/2021

El propósito principal del sistema creado en 1981 por el DL 3.500 para pagar pensiones perdió su norte principal y permitió destinar el grueso de las cotizaciones obligatorias descontadas a los salarios a la finalidad de desarrollar el mercado de capitales.

Ello ha generado un fondo de salarios gigantesco, equivalente a 30 veces el gasto en pensiones AFP del último año (Cuadro N°1), a lo cual hay que agregar las reservas técnicas de rentas vitalicias en poder de las compañías de seguros.

Según informó Mario Marcel, Presidente del BC a la Cámara de Diputados en la Comisión de Constitución del 18 de Agosto de este año, los Fondos de pensiones en conjunto financian hoy el 70 por ciento de la deuda de las empresas nacionales y cerca de un quinto del capital accionario de las que forman parte del índice bursátil IPSA (grandes empresas) además del 10 por ciento de la deuda bancaria (BCN 2021). Aparte de lo anterior, más de la mitad del fondo se encuentra actualmente invertido en el extranjero (52,7% según SP al 31 de Agosto 2021).

1.2. GANANCIAS BRUTAS Y NETAS DEL FONDO AFP

En síntesis, la suma de los excedentes corrientes, es decir, de cotizaciones más subsidios menos pensiones, acumulados desde 1981 hasta agosto del 2021, alcanzaban a 181.213 millones de dólares, cifra casi idéntica al valor final del fondo AFP a esa fecha.

La ganancia bruta del fondo desde 1981 hasta agosto de 2021, sumaba 118.839 millones de dólares del último mes, calculada mensualmente y acumulada en esa moneda. Dicho monto equivale a dos tercios del valor del fondo en ese momento. Sin embargo, las comisiones y primas cobradas por el sistema AFP, acumuladas desde 1981 hasta ese momento, sumaban 72.836 millones de dólares, de modo que la ganancia neta quedaba reducida a 46.003 millones de dólares, equivalente a sólo un cuarto del fondo (Cuadro N° 3).

Cuadro N°3: Ganancia bruta y neta fondo AFP

Ganancia bruta y neta fondo pensiones, desde 1981 a 8/2021	MUS\$ último mes (4)	% Fondo final
Aportes monetarios netos afiliados y fisco a sistema AFP, desde 1981	U\$134.570	74%
Incluye: Excedente corriente neto aportado al sistema AFP [cotizaciones+subsidijs-pensiones]	U\$181.213	100%
Otros aportes netos [voluntarios + otros subs - otros benef - "retiros 10%"] (**)	(U\$46.643)	-25,8%
Ganancia neta fondo AFP, acum desde 1981	U\$46.003	25%
• Incluye: Var. Bruta fondo por var. cuota	U\$118.839	66%
• Comisiones y primas netas sistema AFP	(U\$72.836)	-40%

Fuente: IMACEI-CENDA en base a SP, BC, DIPRES

actualizado 19/10/2021

Aún más, la ganancia neta es extremadamente volátil puesto que, mientras las comisiones y primas netas se acumulan mes tras mes, año tras año, la ganancia bruta acumulada sube y baja constantemente.

En varias ocasiones, esta última se ha reducido a un monto inferior a las primeras, rebajando la ganancia neta acumulada a cero o menos. Así sucedió, por ejemplo, durante varios años en el transcurso de la llamada crisis "asiática" de fines del siglo pasado, nuevamente el 2008 tras la crisis "subprime" y también durante un par de meses del año 2020, debido a la crisis "COVID".

La mejor demostración de lo anterior es lo ocurrido con la fuerte caída experimentada en meses recientes por el fondo AFP y especialmente los fondos D y E que no habían caído antes. Como resultado de ello, la ganancia neta acumulada desde 1981 se ha reducido desde 46.003 millones de dólares a fines de agosto de 2021 (Cuadro N° 3), a 33,750 millones de dólares 18 de octubre de 2021 (Cuadro N° A-3).

Es decir, en el último mes y medio, las ganancias netas cayeron en un tercio y su aporte se redujo de una cuarta parte a una quinta parte del valor del fondo.

1.3. ¿QUIÉNES SE HAN APROPIADO DE ESOS EXCEDENTES?

La mayor parte de los excedentes corrientes del sistema AFP son apropiados por los controladores del sistema AFP, en forma de comisiones cobradas por las propias administradoras y, muy especialmente, mediante primas transferidos a las compañías de seguros relacionadas con el negocio.

El presidente de la bolsa de comercio de Santiago, Sr. Juan Andrés Camus, respondiendo la pregunta del diario *El Mercurio* "¿Cuál es el rol de las AFP? ¿Entregar pensiones o financiar el mercado de capitales?", respondió: "Lo que hacen las AFP es administrar los ahorros. Ellos no dan pensiones. O sea, eventualmente pueden también, pero el fuerte de las pensiones es dado por las compañías de seguros de vida. Ellos son los que realmente generan las pensiones." (*EM* 5/5/2021).

En efecto, así es. Dichas compañías son las que pagan la mayor parte de las pensiones del sistema AFP y las más elevadas, y también se quedan con la mayor parte de los cobros efectuados por el sistema. Principalmente, las aseguradoras pertenecientes a cuatro conocidos grupos económicos nacionales que controlan este mercado, las que se han apropiado la mitad de las primas transferidas desde 1981. En conjunto con dos aseguradoras estadounidenses, estas seis compañías controlan un 75 por ciento de este mercado (cuadro A-7).

Desde 1981 hasta agosto de 2021, las AFP habían traspasado a las compañías de seguros primas brutas por 102.035 millones de dólares del último mes, una cifra equivalente a la mitad de las cotizaciones recaudadas por el sistema en ese período. El 80 por ciento de esa suma corresponde a "primas únicas" de rentas vitalicias y el resto a primas del seguro de invalidez y sobrevivencia.

Las "primas únicas" de rentas vitalicias incluyen los respectivos bonos de reconocimiento aportados por el Fisco, el que además ha subsidiado con más de mil millones de dólares en APS a las pensiones pagadas por las aseguradoras. La "prima única" de renta vitalicia, como se sabe, consiste en la transferencia a la propiedad de estas compañías de los fondos acumulados al jubilarse, por parte de quienes se ven forzados a comprar este producto financiero si quieren asegurarse pensiones de monto definido hasta su fallecimiento.

Las primas brutas transferidas a las aseguradoras financiaron todas las pensiones pagadas por las mismas, las que suman 55.620 millones de dólares desde 1981, dejando un excedente de caja neto, o primas netas, que suma 46.425 millones de dólares en poder de dichas compañías (Cuadro N°4).

Cuadro N°4: Primas brutas y netas embolsadas por compañías de seguros, desde 1981

Primas brutas y netas capturadas por compañías de seguros por negocio AFP, desde la creación del sistema en 1981 a 8/2021	MUS\$ último mes (4)	% cotiz .
Cotizaciones obligatorias recaudadas, desde 1981	U\$215.843	100 %
Flujo caja neto Cías. de seguros por negocio AFP (+)	U\$46.415	21%
Incl: Total transferencias a Cías. de seguros [Primas "Únicas"+SIS+APS], acum desde 1981	U\$102.035	47%
Incl: "Primas únicas" brutas (fondo acumulado al jubilar) traspasadas por nuevos pensionados vitalicios a Cías. seguros, acum desde 1981	U\$80.497	37%
Seguro invalidez y sobrevivencia SIS , acum desde 1981	U\$20.363	10%
APS pensiones vitalicias, acum desde 2015	U\$1.175	1%
Total beneficios pagados por Cías. de seguros	(U\$55.620)	-26%

Fuente: IMACEI-CENDA en base a SP, DIPRES, BC, BLS-USA.

780

Es interesante consignar que una compra forzosa parecida, que había sido establecida en Gran Bretaña por el gobierno laborista de Tony Blair, fue abolida el año 2015 por el gobierno conservador de David Cameron y su ministro de hacienda George Osborne, por considerarla abusiva.

Se autorizó entonces a quienes habían optado voluntariamente por destinar una parte de sus cotizaciones al ahorro forzoso, esquema introducido asimismo por Blair, a retirar los fondos acumulados al jubilar, e incluso pedir su retorno anticipado a quienes habían ya contratado rentas vitalicias. Algo parecido a lo que aprobó recientemente la Cámara de Diputados chilena.

Por añadidura, los mismos cuatro grupos que controlan el sistema AFP a través de sus compañías de seguros, son asimismo los beneficiarios de la parte principal de las inversiones del fondo AFP en empresas nacionales. Por estas dos vías, por una parte mediante el cobro de comisiones y primas y, por otra parte, como beneficiarios de préstamos y capital accionario aportados por el fondo AFP, los cuatro grupos controladores del sistema son sus principales beneficiarios.

De este modo, estos cuatro grupos se han apropiado primas de seguros equivalentes a una cuarta parte de todas las cotizaciones recaudadas por el sistema AFP desde su creación en 1981, y además son los beneficiarios de una cuarta parte de todas las inversiones del fondo AFP en empresas nacionales (Cuadro N°A-8).

A todo lo anterior, hay que agregar las comisiones pagadas por las AFP a gestores de fondos de inversión con cargo al fondo AFP, las que descuentan con cargo a las ganancias de cuota del mismo. Dichas "comisiones fantasmas" equivalen usualmente a la mitad de las comisiones de administración cobradas por las AFP, y aparecen ya descontadas de la ganancia bruta del fondo. Suman unos 10 mil millones de dólares desde 1981 (Cuadro A-6).

1.4. IMPACTO FISCAL DEL AHORRO FORZOSO

El desvío al ahorro forzoso de las cotizaciones previsionales ha provocado el mayor déficit fiscal en registro, con el resultado irracional de endeudar al Fisco para financiar la mayor parte de las pensiones corrientes, mientras ahorra las cotizaciones que podrían solventarlas con creces, supuestamente para aliviarse gastos en el futuro.

La forma más clara de evaluar el perjuicio fiscal infligido, es suponer cuál sería hoy la situación fiscal sin DL3.500, recaudando la misma cantidad en cotizaciones y pagando las mismas pensiones, que el sistema de AFP.

Sin DL 3.500 ni AFP en 1981, más de 215 mil millones de dólares en cotizaciones obligatorias habrían ingresado a las arcas fiscales hasta agosto de 2021. Para pagar el mismo monto en pensiones AFP el Fisco habría tenido que asumir el aporte neto de las AFP al pago de las mismas, el que alcanzó a poco más de 34 mil millones de dólares en el mismo período. Por lo tanto, el fisco tendría hoy en caja algo más de 180 mil millones de dólares, cifra equivalente al valor actual del fondo de pensiones.

Los subsidios directos al pago de pensiones AFP suman más de 54 mil millones de dólares de hoy. Esa cifra coincide casi exactamente con la deuda que el Fisco mantiene con el sistema AFP, tanto con el fondo mismo como con las reservas técnicas de rentas vitalicias en poder a las compañías de seguros. Dicha deuda, según informó Mario Marcel, Presidente del BC al Parlamento, alcanza al 65 por ciento de los pagarés emitidos por la Tesorería General de la República. (Sesión Comisión Constitución del 18 de Agosto 2021)

En otras palabras, se da el absurdo que, mientras el fisco traspasó a las AFP la recaudación de cotizaciones obligatorias, por otro lado se endeudó con el sistema de AFP para financiar los subsidios que le ha entregado para el pago de pensiones. Dicha deuda conforma dos tercios de su deuda total (Cuadro 5)

Cuadro N° 5: Gasto nacional en pensiones, últimos 12 meses

Gasto nacional en pensiones, aportes Fisco y AFP, últimos 12 meses a 8/2021	MUS\$, al cambio vigente	% Gasto nacional pensiones	% ingresos fiscales
Ingresos fiscales totales	U\$64.260		100%
Total gasto nacional en beneficios previsionales	U\$15.194	100%	24%
Incluye: Aporte AFP al financiamiento de pensiones	U\$3.557	23%	5,5%
Gasto fiscal en beneficios previsionales	U\$11.637	77%	18,1%
<i>incluye :Gasto fiscal en pensiones CAPREDENA y Dipreca</i>	U\$3.510	23%	5%
<i>Gasto fiscal en otros beneficios previsionales</i>	U\$1.767	12%	3%
<i>Gasto fiscal en pensiones civiles, públicas y AFP</i>	U\$6.360	42%	10%
<i>incluye: Principales subsidios monetarios directos (APS y BR) a pensiones sistema AFP</i>	U\$2.060	14%	3%

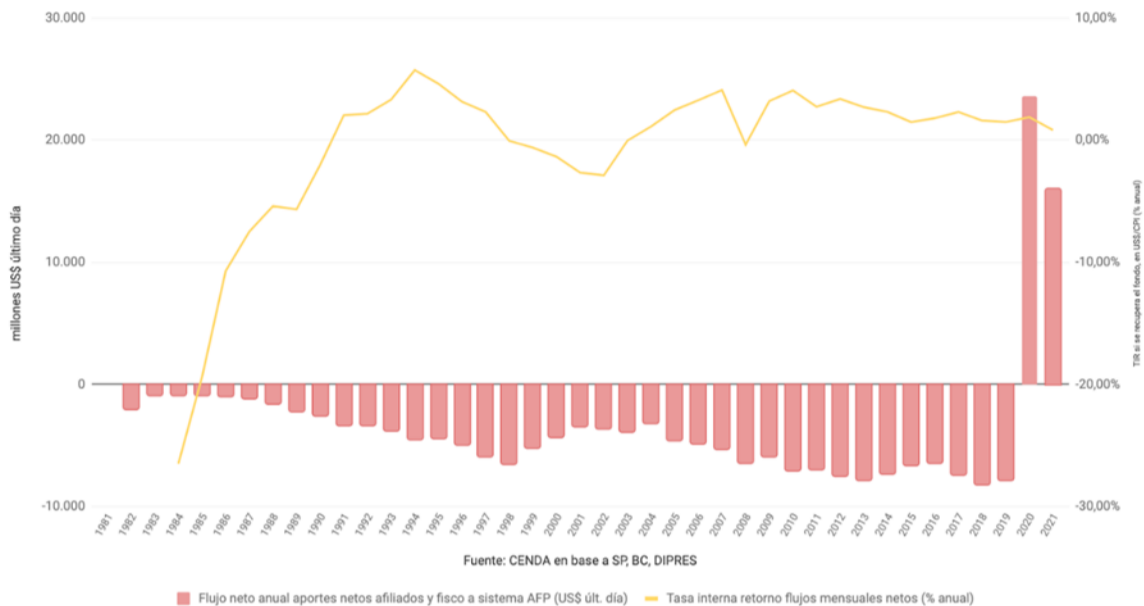
Fuente: IMACEI-CENDA en base a SP, BC, DIPRES 780

Por último, como corolario general podemos decir que el único beneficio directo a los afiliados con el fondo de pensiones han sido los retiros de 10% establecidos por el Parlamento, según gráfico global, que refleja íntegramente la realidad de nuestro sistema de AFPs. (Gráfico N°1)

Gráfico N°1: Flujo monetario neto total y tasa interna de retorno (TIR) del sistema AFP desde 1981

Flujos monetarios netos de afiliados y fisco al sistema AFP y tasa interna de retorno, TIR (US\$)

Pensiones + retiros 10% - cotizaciones obligatorias - subsidios fiscales - otros aportes netos y TIR si se recupera el fondo, calculados mensualmente en US\$ actualizados por CPI-USA



2. ANEXO N°2: EL SISTEMA DE AFP SE HA CONSOLIDADO COMO EJE DEL SISTEMA FINANCIERO AL SERVICIO DE LOS GRANDES GRUPOS ECONÓMICOS NACIONALES

El Sistema de Pensiones cumplió un objetivo no descrito expresamente en la normativa original, cuál es el de apalancar la inversión en el Mercado de Capitales y transformarse en un pilar fundamental del Sistema Financiero Chileno.

Junto con ser un instrumento determinante en el manejo de los mercados financieros por parte del Banco Central, los ahorros previsionales han capitalizado a bajo costo al gran empresariado local.

Como lo define el Artículo 2 del DL 3.500, la afiliación al Sistema de Capitalización Individual es una relación jurídica entre un Trabajador y el Sistema de Pensiones de Vejez, Invalidez y Sobrevivencia que origina derechos y obligaciones que la ley establece, en especial, el derecho a las prestaciones y, al mismo tiempo, la "obligación de cotizar" en las AFPs.

Ha sido el ahorro obligatorio, contradictorio con la propia doctrina neoliberal de la Escuela de Chicago, la que ha generado en estos 40 años más de 183 mil millones de dólares de ahorro acumulado a agosto pasado, cifra equivalente a más de un 60% del PIB nacional.

De esa manera, quedó consagrada la imposición de un sistema de capitalización en una cuenta individual como una forma de ahorro forzoso de trabajadoras y trabajadores, encargando la administración de dichas cotizaciones a entidades privadas con fines de lucro denominadas Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y dando paso a la privatización de las pensiones civiles y de antigua seguridad social. Se establece el derecho a una pensión de vejez a los afiliados que hayan cumplido 65 años de edad si son hombres, y 60 años de edad si son mujeres.

Los Fondos de Pensiones totalizan 183.057 millones de dólares (US \$183.057 millones) al 31 de agosto de 2021. Poco más de la mitad de ellos (52,7%) está invertido en el extranjero. En Chile, en tanto, hay invertidos US\$ 86.586 millones (86.586 millones de dólares), esto es, un 47,3%.

Cuadro N°6: Fondos de Pensiones en inversión Nacional y Extranjero

Cartera	Total MMS	Total MMUS	Porcentaje
Nacional	\$67.530.160	\$86.586	47,3%
Extranjero	\$75.096.964	\$96.471	52,7%
Fondo de pensiones	\$142.769.894	\$183.057	100%

Fuente: Fundación Sol, Superintendencia Pensiones , 31 agosto 2021

Por grupo de Activos, la inversión local de los Fondos de Pensiones se distribuye en inversión en instrumentos emitidos por el Estado (37%), Instituciones Financieras, principalmente Bancos (31,9%), y Grandes Empresas (26,9%). Un no despreciable 4,3% está invertido en fondos de inversión, fondos mutuos y Capital de Riesgo, los que también canalizan inversión a las grandes empresas. Así, el sector privado -banca y gran empresariado- recibe el 63% de la inversión de Fondos de Pensiones en el país.

Cuadro N°7: Fondos de Pensiones en Inversión Nacional por Tipo

Tipo	TotalMMUS	Porcentaje
Estado (Deuda Pública)	\$31.814	37,0%
Instituciones financieras	\$27.400	31,9%
Empresa	\$23.124	26,9%
FIFMCR	\$3.678	4,3%
Total	\$86.016	100%

Fuente: Fundación Sol, Superintendencia Pensiones, 31 de agosto 2021

Los bancos captan gran parte de la inversión en el Sector Financiero, bordeando los 25.000 millones de dólares (US\$ 25.000 millones) de los MMUS \$ 27.400 invertidos en instituciones financieras. En ese segmento, 8 bancos concentran el 97,9% y de ellos 7 están ligados a familias multimillonarias (Luksic, Saieh, Yarur, Said, Grupo Security, Matte y Hurtado Vicuña-Fernández León). La excepción es el banco español Santander.

Cuadro N°8: Grupos Económicos Sector Instituciones Financieras

Grupo	Institución	TOTALMMS	TOTALMMUS	Porcentaje
LUKSIC	BANCO DE CHILE	\$3.726.538	\$4.778	19,2%
SAIEH	ITAU CORPBANCA	\$3.276.217	\$4.200	16,9%
SANTANDER	BANCO SANTANDER CHILE	\$3.251.866	\$4.169	16,8%
YARUR	BANCO DE CREDITO E INVERSIONES	\$3.079.181	\$3.948	15,9%
SAID	SCOTIABANK CHILE	\$3.051.818	\$3.913	15,7%
SECURITY	BANCO SECURITY	\$1.216.371	\$1.560	6,3%
MATTE	BANCO BICE	\$1.051.670	\$1.348	5,4%
CONSORCIO	BANCO CONSORCIO	\$328.989	\$422	1,7%
BTG	BANCO BTG PACTUAL CHILE	\$118.726	\$152	0,6%
JPMORGAN	JP MORGAN CHASE BANK, NATIONAL ASSOCIATION	\$103.526	\$133	0,5%
COOPEUCH	COOPERATIVA DEL PERSONAL UNIV. DE CHILE LTDA.	\$87.809	\$113	0,5%
SOLARI	BANCO FALABELLA	\$57.132	\$73	0,3%
CCHC	BANCO INTERNACIONAL	\$73.681	\$94	0,4%
CALDERON	BANCO RIPLEY	\$1.094	\$1	0,0%
HSBC	HSBC BANK (CHILE)	-\$12.306	-\$16	-0,1%
-	Total	\$19.412.312	\$24.889	100%

Fuente: Fundación Sol, Superintendencia Pensiones 2021

En el sector Empresas para el año 2021, los Fondos de Pensiones invierten más de 23.000 millones de dólares (US\$ 23.000 millones). Gran parte de esto (75%) se destina a actividades extractivistas de grandes empresas locales.

En la siguiente tabla se presentan los sectores productivos y las inversiones asociadas para el periodo 2015-2020, con un promedio anual de 17.369 millones de dólares (US\$ 17.369 millones):

Cuadro N°9: Inversiones de las AFP a Empresa Extractivistas 2015-2020

SECTOR	2015 (MMUS\$)	2016 (MMUS\$)	2017 (MMUS\$)	2018 (MMUS\$)	2019 (MMUS\$)	2020 (MMUS\$)
ELÉCTRICO	\$8.034	\$7.388	\$7.072	\$6.133	\$5.716	\$5.033
FORESTAL	\$1.960	\$1.703	\$2.063	\$2.431	\$2.336	\$2.162
TRANSPORTE	\$2.423	\$2.202	\$3.207	\$3.112	\$3.394	\$2.131
HIDROCARBUROS	\$1.647	\$1.536	\$2.313	\$2.637	\$2.297	\$1.827
INDUSTRIAL	\$902	\$741	\$1.184	\$1.338	\$2.037	\$1.692
MINERIA	\$598	\$1.024	\$1.491	\$1.736	\$1.603	\$1.659
SAPS	\$1.119	\$928	\$890	\$887	\$1.142	\$937
MONOCULTIVO	\$149	\$151	\$146	\$283	\$436	\$334
CONSTRUCCIÓN	\$2	\$2	\$3	\$2	\$3	\$1
ACUICULTURA Y PESCA	\$26	\$11	\$1	\$0	\$0	\$0
TOTAL	\$16.860	\$15.686	\$18.370	\$18.560	\$18.963	\$15.777

Fuente: Elaboración propia, en base a Superintendencia de Pensiones, Cartera agregada de inversiones al mes de junio de cada año.

Fuente: Fundación Sol, Superintendencia Pensiones 2021

En la siguiente tabla, se presenta un listado con 64 Grupos Económicos que tienen matriz en Chile (2021) y que en su conjunto apalancan una inversión total de 41.639 millones de dólares (US\$ 41.639 millones).

Cuadro N°10: Inversiones en Chile Matriz Nacional

Grupo	TOTAL_MMS	TOTAL_MMUS	Porcentaje	Grupo	TOTAL_MMS	TOTAL_MMUS	Porcentaje
LUKSIC	\$4.604.885	\$5.904	14,2%	GTD	\$20.040	\$26	0,1%
SAID	\$3.712.185	\$4.759	11,4%	CAP	\$19.422	\$25	0,1%
SAIEH	\$3.415.462	\$4.379	10,5%	MORALESHELD	\$18.350	\$24	0,1%
SANTANDER	\$3.251.866	\$4.169	10,0%	BULNES	\$16.092	\$21	0,1%
YARUR	\$3.171.361	\$4.066	9,8%	URENDA	\$16.266	\$21	0,1%
MATTE	\$3.103.801	\$3.979	9,6%	PEREZCRUZ	\$15.061	\$19	0,0%
PAULMANN	\$1.923.595	\$2.466	5,9%	SIDGOKOPPERS	\$12.649	\$16	0,0%
ANGELINI	\$1.903.782	\$2.441	5,9%	SILVAPEÑAFIEL	\$10.948	\$14	0,0%
SECURITY	\$1.306.233	\$1.675	4,0%	MONARDEZANGELICO	\$8.091	\$10	0,0%
SOLARI	\$1.284.501	\$1.647	4,0%	PALMAPFOTZER	\$7.406	\$10	0,0%
PONCELEROU	\$1.138.308	\$1.459	3,5%	ARAUCANA	\$6.300	\$8	0,0%
ECHEVERRÍA	\$597.618	\$766	1,8%	DEBOURGUIGNON	\$5.581	\$7	0,0%
CONSORCIO	\$415.713	\$533	1,3%	SUTIL	\$4.380	\$6	0,0%
LARRAINVIAL	\$386.344	\$495	1,2%	ROMEROVENDER	\$1.963	\$3	0,0%
BBVA	\$218.706	\$280	0,7%	BESANILLASAAVEDRA	\$1.279	\$2	0,0%
MONTEROYOTROS	\$209.241	\$268	0,6%	ALCALDEYOTROS	\$494	\$1	0,0%
SANCHEZHERRERA	\$180.812	\$232	0,6%	SELUMEAGUIRRE	\$657	\$1	0,0%
CLARO	\$153.213	\$196	0,5%	BENZANILLAYOTROS	\$110	\$0	0,0%
VIAL	\$131.452	\$169	0,4%	DAVIS	\$5	\$0	0,0%
CCHC	\$129.197	\$166	0,4%	ECHEVERRÍAIZQUIERDO	\$49	\$0	0,0%
DONOSOYOTROS	\$123.659	\$159	0,4%	FERNANDEZVALDES	\$328	\$0	0,0%
SIDGOKOPPERS	\$120.976	\$155	0,4%	GRAS	\$144	\$0	0,0%
CUETO	\$101.178	\$130	0,3%	MULTIEXPORT	\$239	\$0	0,0%
GUILISASTI	\$98.228	\$126	0,3%	PAZ	\$185	\$0	0,0%
COOPEUCH	\$87.809	\$113	0,3%	POLLAK	\$72	\$0	0,0%
CALDERON	\$85.735	\$110	0,3%	RABATVILAPLANA	\$52	\$0	0,0%
ECHEVERRIAVALDES	\$65.073	\$83	0,2%	SANTAINES	\$116	\$0	0,0%
NAVARRO	\$62.941	\$81	0,2%	SERVIHABITAT	\$362	\$0	0,0%
GAZMURIECHEVERRIA	\$54.953	\$70	0,2%	Total	\$32.476.730	\$41.639	100%
VICUÑA	\$49.709	\$64	0,2%				
BOFILL	\$48.761	\$63	0,2%				
YACONISANTACRUZ	\$44.990	\$58	0,1%				
MAULLETELIER	\$39.749	\$51	0,1%				
MORENOARMAS	\$33.558	\$43	0,1%				
BULNESLARRAIN	\$29.560	\$38	0,1%				
BESOMIEGIGUREN	\$24.935	\$32	0,1%				

Fuente: Fundación Sol, Superintendencia Pensiones , agosto 2021

De los 64 grupos económicos, y considerando empresas, bancos y FIFMCR, el 85% de los US\$ 41.639 millones está concentrado en 10 grupos económicos: Luksic, Said, Saieh, Santander, Yarur, Matte, Paulmann, Angelini, Security y Solari.

2.1. FONDOS DE PENSIONES EN EL EXTRANJERO

Como hemos señalado, un poco más de la mitad del stock de ahorros del Sistema de Pensiones (52,7%) está invertido en el Extranjero, unos 96.471 millones de dólares (US\$ 96.471 millones). En

la siguiente tabla, se presentan un detalle con las inversiones en el Exterior, las cuales representan el 99% de dicho ítem al año 2021.

Cuadro N°11: Fondos de Pensiones en Inversión Extranjera por Tipo

Tipo de Inversión	Millones de US\$	% sobre el total de Fondos de Pensiones
EMPRESAS EXTRANJERAS	507	0,3%
ESTADOS EXTRANJEROS	1.436	0,8%
ENTIDADES BANCARIAS INTERNACIONALES Y EXTRANJERAS	-128	-0,1%
FONDOS MUTUOS Y DE INVERSION EXTRANJEROS	86.211	47,1%
FONDOS DE INVERSION Y FONDOS MUTUOS NACIONALES	2.093	1,1%
ACTIVOS ALTERNATIVOS	5.465	3,0%
TOTA INVERSION EXTRANJERA	95.585	52,2%

Fuente: Fundación SOL en base a datos de la SP a Agosto 2021

Fuente: Fundación Sol, Superintendencia Pensiones 2021

En el extranjero, el 90% del total corresponde a Fondos de Inversión y Fondos Mutuos y un 3% en Activos Alternativos, y son canalizados por las administradoras de fondos de inversiones que desarrollan vehículos de inversión a nivel local y/o conectan con gestores extranjeros.

En la siguiente tabla se presentan 24 administradoras y la inversión de las AFP en sus Fondos de Inversión, Fondos Mutuo y Capital de Riesgo, donde Moneda concentra el 31,03%, Compass Group otro 13,71% y Picton un 8,68% del total invertido:

Cuadro N°12: Fondos de Inversión, Mutuos y Capital de Riesgo

Empresa	Millones de US\$	Empresa	Millones de US\$
Moneda	3.049	Bice	214
Compass	1.347	Santander	153
Picton	853	Banchile	152
BTG Pactual	683	BCI	146
Credicorp	575	Capital Advisors	72
LarrainVial	497	Ameris	57
Nevasa HMC	396	Frontal Trust	56
VolcomCapital	383	Altamar	24
CMB Prime	307	Excel Capital	19
Toesca	295	Link Capital	12
Security	274	HMC Capital	4
Independencia	258	Falcom	1

Fuente: Fundación Sol, Superintendencia Pensiones 2021

Las cifras evidencian que la inversión local de los Fondos de Pensiones, en forma directa e indirecta, está fuertemente concentrada en pocas manos.

Como señaló el 26 de marzo de 2009, Jaime de La Barra, socio y ejecutivo principal de la Administradora de Fondos de Inversión Compass Group, en la sesión del Consejo Técnico de Inversiones (CTI), cuando se comenzaba a discutir el nuevo Régimen de Inversiones de las AFP, en especial las inversiones indirectas:

“Los fondos de inversión hacen de puente entre los que buscan financiamiento y los que tienen el financiamiento (Fondos de Pensiones). La nueva normativa sería más restrictiva, castigando a los fondos de inversión mientras que a los Bancos los Fondos de Pensiones los financiarían a tasas ridículas”.

Así ven las Administradoras de Fondos de Inversión a los Fondos de Pensiones: un financista barato para deuda y acciones de las grandes empresas del país y el extranjero, alejado del objetivo de rentabilidad y seguridad de los fondos de pensiones.

Es necesario modificar los incentivos que priman en la gestión de los fondos de pensiones y en su intermediación con Administradoras de Fondos de Inversión o AGF.

En su largo proceso de inversión que han realizado las AFP hacia las grandes empresas en Chile se cuentan numerosos casos de mala gestión, corrupción y perjuicios a los Fondos de Pensiones por parte de dichas compañías.

- **El escándalo de las sociedades “Cascada” que estalló en el año 2013** generó pérdidas para los fondos de pensiones por US\$ 31 millones a US\$44 millones, según la Superintendencia de Pensiones. Una disputa entre el controlador de SQM y accionistas minoritarios, liderados por Moneda Asset Management y las AFP- terminó con multas reducidas al 1% en tribunales.
- La principal corredora de bolsa del país, Larraín Vial, fue sancionada por la Superintendencia de Valores y Seguros (hoy CMF) por ejecutar parte de las operaciones de Julio Ponce Lerou, con participación del patrimonio de su socio Leonidas Vial, también multado. LV terminó con las disputas judiciales para compensar a los fondos de pensiones, con un pago de \$ 2 mil millones, un 11,9% del total de perjuicios sufridos por los fondos de pensiones en el caso¹.
- Todos los sancionados con multas en el caso recibieron rebaja de ella a través de fallos de la Corte Suprema y el Tribunal Constitucional.
- **En junio de 2011 se reveló el caso de la multitienda La Polar.** La revelación de la manipulación de los estados financieros por parte del equipo ejecutivo de la empresa provocó que en pocos días la acción perdiera un 72%. Las AFP tenían invertidos US\$ 772 millones en bonos (US\$ 337 millones) y acciones (US\$ 330 millones) de la compañía. Con esto último alcanzaban el 24% de la propiedad. En pocos días se perdieron US\$ 260 millones en valor para los fondos².
- Las AFP demandaron a ejecutivos, a la empresa y a la auditora PwC. Recientemente, la Corte Suprema ratificó la condena civil a los tres. Sólo en dos AFP se estima una compensación de un total de US\$ 130 millones. La auditora ofreció en los últimos días pagar US\$ 47 millones, aduciendo que podría quebrar si le obligan a cancelar la totalidad³.
- **Hasta hoy, las AFP mantienen una inversión de US\$ 572 millones en acciones equivalente al 12% de CMPC,** el holding de negocios forestales y papeleros del grupo Matte. Esto pese a que esta empresa fue sancionada en 2015 por colusión en la venta de papeles tissue. La empresa pagó una compensación de US\$ 150 millones, aun cuando la propia FNE estimó sobre ganancias para CMPC y Sca por US\$ 458 millones⁴.
- **La caída en un proceso de reorganización judicial de la mayor operadora de casinos del país Enjoy,** ligada a la familia Martínez, sólo fue el corolario de una Crónica de una Muerte Anunciada y con gran impacto para los Fondos de Pensiones. El 9 de marzo de 2020, una semana antes que se decretara el cierre de Fronteras por el Virus Covic-19, la

¹El Mercurio. 31 de Marzo de 2016. <https://www.mch.cl/2016/03/31/larrainvial-llega-a-acuerdo-con-afps-por-conflicto-de-caso-cascadas-y-les-paga-2-mil-millones/#>

²<https://www.ciperchile.cl/2011/07/01/todas-las-senales-del-descalabro-de-la-polar-que-las-afp-omitieron/>

³<https://www.df.cl/noticias/mercados/pensiones/caso-la-polar-auditora-pwc-propone-indemnizar-con-38-520-millones-a/2021-10-22/155018.html>

⁴<https://www.elmostrador.cl/mercados/2016/12/07/estudio-de-la-fne-revela-que-cmpc-y-sca-obtuvieron-hasta-us458-millones-extras-en-beneficios-en-colusion-del-tissue/>

acción de la empresa ya encontraba su mínimo histórico de \$ 12 la acción, desde máximos⁵.

- Las AFP llegaron a tener el 27% de la propiedad de la empresa a través de fondos de inversión de BTG Pactual, Compass Group, Banchile, Siglo XXI y Santander. Dicho paquete valía a noviembre de 2017 unos \$ 50.000 millones cuando la acción rondaba los \$ 66 por papel.
- Sólo el fondo BTG Small Cap, que llegó a tener el 17% de Enjoy, vio caer de \$ 35 mil millones a \$ 1.126 millones el valor de su inversión. Y más del 90% de los aportantes de ese fondo eran AFPs.
- **El proceso de quiebra de la aerolínea Latam que lleva adelante desde 2020 en tribunales de Estados Unidos intenta rescatar algo del profundo deterioro para los inversionistas. La aerolínea ligada a la familia Cueto vio desplomarse su acción en marzo de 2020 con la llegada de la pandemia. Previo a ese evento, la acción se mantuvo en rangos de \$ 8.000 a \$ 7.000. Un mes después, al cierre de marzo de 2020 apenas se mantenía en los \$ 2.00 por acción.**
- Al cierre de febrero de 2020, los fondos de pensiones tenían el 17% de la propiedad con una inversión valorizada en US\$ 741 millones⁶. La pérdida de valor por la inversión en acciones al cierre del primer trimestre de 2020 se acerca a los US\$ 500 millones. Al cierre de ese marzo de 2020, las AFP tenían el 16% de la propiedad, esta vez valorizada en US\$ 267 millones⁷.

2.2. ORIENTACIONES Y CONCLUSIONES

- Se observa en el plano nacional un gran desarrollo de la inversión, la que es distribuida por las AFP a las empresas, bancos e intermediadores, esto es las AGFs a través de sus distintos fondos de inversión.
- Por otro lado, el ahorro de los trabajadores a través de la administración de las AFP y su inversión en diversos emisores públicos, concentran los fondos en Grupos Económicos locales.
- Los fondos de pensiones totalizan 183.057 millones de dólares (US \$183.057 millones) de ellos 52,7% está invertido en el extranjero y en Chile el 47,3% con un total de US\$ 86.586 millones.
- Por grupo de activos en Chile (US\$ 86.586 millones), la inversión local se concentra en el Estado (37%), instituciones financieras (31,9%) y empresas (26,9%). Un monto no despreciable de 4,3% está invertido en fondos de inversión, fondos mutuos y Capital de Riesgo.
- El sector privado recibe el 63% de la inversión de los fondos de pensiones en el país, los cuales se concentran en unos pocos grupos económicos.
- Unos 25.000 millones de dólares (US\$ 25.000 millones) de los US \$ 27.400 millones que van a las Instituciones Financieras, se concentra en bancos locales. En este grupo, 8 bancos concentran el 97,9%. 7 de ellos están ligados a las familias multimillonarias locales Luksic, Saieh, Yarur, Said, Grupo Security, Mate y Hurtado Vicuña-Fernández León.

⁵<https://www.df.cl/noticias/mercados/una-mala-apuesta-accion-de-enjoy-ha-perdido-todo-lo-ganado-tras-la/2020-03-10/130752.html#:~:text=Acci%C3%B3n%20de%20Enjoy%20ha%20perdido%20todo%20lo%20ganado%20tras%20la%20entrada%20de%20Advent,-La%20situaci%C3%B3n%20de&text=Pese%20a%20la%20subida%20de.papel%20sigue%20acumulando%20agr esivas%20p%C3%A9rdidas>.

⁶Superintendencia de Pensiones.

https://www.spensiones.cl/apps/carteras/genera_xsl_v2.0.php?param=cDN5VXh4c2NXVlZoRnlwbEM1em55T1lzSXJuNVQvNm9uZHQ1MwVhNXNENzNCskg3MVpDVWx3PT0=

⁷Superintendencia de Pensiones.

https://www.spensiones.cl/apps/carteras/genera_xsl_v2.0.php?param=cDN5VXh4c2NXVld1Rmdsbjh1ajl1ZVlzSXJuNVQvNm9uZHQ1MwVhNXNENzNCskg3MVpDVWx3PT0=

- El 85% de los US\$ 41.639 millones que se invierten en 64 grupos económicos -entre empresas, bancos y FIFMCR- está concentrado en 10 grupos económicos: Luksic, Said, Saieh, Santander, Yarur, Matte, Paulmann, Angelini, Security y Solari.
- Un total de 24 administradoras generales de fondos de inversión, entre han canalizado un total de US\$ 9.827 millones para inversiones en activos alternativos (capital privado, deuda privados, fondo de fondos, infraestructura y energía, inmobiliarios y otros alternativos) y mobiliarios (acciones, deuda, mixtos, otros mobiliarios) nacionales o extranjeros. Moneda lidera el sector con 31,03%, Compass con 13,71% y Picton 8,68%.
- Los casos de gran connotación pública que han afectado los ahorros de los afiliados a través de las inversiones de las AFP han minado la confianza en la regulación de las instituciones reguladoras y de fiscalización, al mismo tiempo que han dañado el valor de los ahorros.

3. Anexo N°3: La rentabilidad de las inversiones de los fondos de pensiones va en franca caída y los resultados en pensiones son socialmente catastróficos.

El Decreto Ley N° 3.500, del 13 de noviembre de 1980 y titulado "Establece Nuevo Sistema de Pensiones", impuso en Chile un sistema de cotización forzoso de las trabajadoras y trabajadores.

En su artículo Primero crea el Sistema de Pensiones de Vejez, de Invalidez y Sobrevivencia, instalado sobre cuentas de capitalización individual, que gestionarían organismos privados llamados Administradoras de Fondos de Pensiones. Hasta hoy, esta parte de la norma no ha sido MODIFICADA.

La promesa del sistema de AFP era que el ahorro y la rentabilidad generaría una pensión equivalente al 80% del sueldo de los últimos diez años laboralmente activos de una persona (Quiroga & Yesko, 2008), no se cumplió.

Incluso, el 4 febrero del año 2000, la Asociación de AFP proyectaba en un artículo de El Mercurio, que los chilenos se pensionarían con el 100% de su sueldo en el año 2020⁸.

Cuadro N°13: Diario Mercurio 2020



⁸<https://www.theclinic.cl/2019/02/04/foto-el-dia-en-que-el-mercurio-publico-que-los-chilenos-se-jubilarian-con-el-100-de-su-sueldo-en-2020/>

Fuente: *El Mercurio* 2000

3.1. RESULTADOS DE LA PENSIONES

El 77% de los afiliados mayores de 60 años (próximos a jubilar) tiene un saldo de ahorro menor a \$ 40 millones, con lo cual recibirán una pensión aproximada de hasta 92 mil pesos. Esa es la realidad de 463 mil afiliadas y afiliados al sistema de AFP (Gallegos, 2021).

Así, las tasas de reemplazo (TR) -porcentaje de la pensión respecto del sueldo de los últimos 10 años de un afiliado o afiliada- son dramáticas, condenando a la población que se jubila a una vida precaria y obliga al Estado a desembolsar grandes sumas de dinero (Gallegos, 2021).

- En promedio, la TR de mujeres es un 16,5% de sus ingresos en los 10 años previos a pensionarse y el 50% de ellas recibe sólo un 7,6% de lo ganado en la última década laboral activa.
- Para los hombres, la TR para el promedio de ellos llega a 40% de su sueldo en los últimos años y la mediana (el 50% del universo de hombres que jubilan) obtiene un 30,6% de su sueldo.
- En el caso de las mujeres, el promedio de las pensiones representan un 26% del salario mínimo, mientras que la mediana de las mujeres (el 50%) que se jubilan recibe el equivalente al 9% de sueldo mínimo.
- En los hombres, el promedio de los que pensionan obtiene un monto equivalente al 83% del salario mínimo y el 50% de ellos llega al 41% del mismo.

Otra forma de ver las pensiones autofinanciadas, la presenta la Fundación Sol (2021) respecto de hombres y mujeres, para 65 años y 60 años respectivamente, y cuántos recursos han acumulado en sus cuentas individuales.

Cuadro N°14: Mujer de 60 años con Cónyuge de 3 años mayor

Saldo en la Cuenta Individual	Primera Pensión Retiro Programado	Pensión Renta Vitalicia
\$10.000.000	\$43.924	\$39.408
\$20.000.000	\$87.849	\$78.816
\$30.000.000	\$131.773	\$118.225
\$50.000.000	\$219.622	\$197.041
\$80.000.000	\$351.396	\$315.265
\$100.000.000	\$439.244	\$394.082

Fuente: Fundación SOL en base a simulaciones con módulo STATA cnu.

Fuente: *Fundación Sol* 2021

Como se observa, para las mujeres que tienen saldos de \$10.000.000 para pensiones de retiro programado –primera pensión- obtiene \$43.924 y en pensión vitalicia \$39.408. Hay que mencionar que existe un número significativo de mujeres que tienen igual o menor cantidad de saldo, esta mujeres equivalen al 57,2%, es decir 211.795 afiliados cercanos a la edad de jubilar (junio 2021).

Cuadro N°15: Hombre 65 años con Cónyuge de 3 años menor

Saldo en la Cuenta Individual	Primera Pensión Retiro Programado	Pensión Renta Vitalicia
\$10.000.000	\$49.887	\$45.380
\$20.000.000	\$99.774	\$90.760
\$30.000.000	\$149.662	\$136.140
\$50.000.000	\$249.436	\$226.901
\$80.000.000	\$399.098	\$363.041
\$100.000.000	\$498.872	\$453.801

Fuente: Fundación SOL en base a últimos datos disponibles publicados por la Superintendencia de Pensiones.

Fuente: Fundación Sol 2021

Como se observa, para los hombres que tienen saldos de \$10.000.000 para pensiones de retiro programado –primera pensión- obtiene \$49.887 y para pensión vitalicia \$45.380. Hay que mencionar que existe un número significativo de hombres que tienen igual o menor cantidad de saldo, estos hombres equivalen al 33,8%, es decir 124.452 afiliados cercanos a la edad de jubilar (junio 2021)

Según los informes elaborados por Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Previsional⁹, la llamada ‘Comisión Marcel’, los hombres percibirán pensiones que rondarán el 51% de sus ingresos y para las mujeres se estima un 28% de sus ingresos.

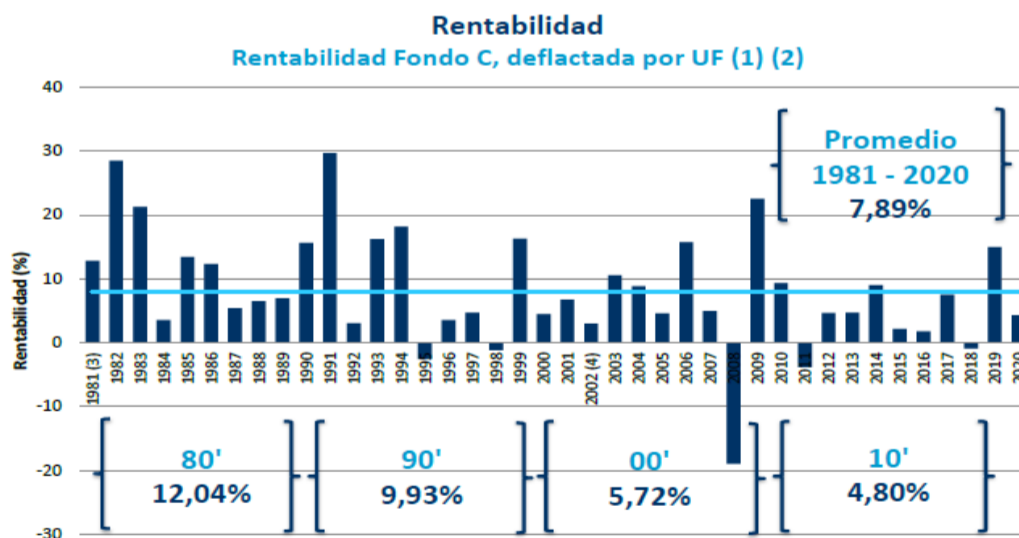
Básicamente, casi un 80% de las afiliadas y afiliados al sistema de capitalización individual requerirá algún aporte del Estado para elevar su jubilación.

El negativo escenario previsional para las afiliadas y afiliados del sistema de pensiones se une a un segundo factor que afecta las pensiones: **La rentabilidad de los fondos de pensiones.**

En la última década, el retorno de las inversiones realizadas por las AFP se ubicó en 4,8% promedio anual. La cifra es la más baja desde el inicio del sistema de pensiones privado y marca el punto máximo de caída de la rentabilidad en el tiempo.

Si bien en el promedio desde 1981-2020, el multifondo C registró 7,8%, la cifra ha ido cayendo en las últimas décadas. En la década de los ‘90 fue 12%, en la siguiente alcanzó los 9,9% y la penúltima década ya había bajado a 5,7%.

Gráfico N° 2: Rentabilidad Fondos C 1981-2020



(1) Variación nominal deflactada por la variación de la U.F. del período. (2) Corresponde a la obtenida por las cotizaciones que se mantuvieron en el fondo respectivo o en el sistema en todo el período considerado en la medición. (3) Período julio 1981–diciembre 1981. (4) La rentabilidad hasta 2002 se calculó en base al valor cuota promedio, mientras que a partir de 2003 el cálculo se realizó a partir el valor cuota del último día del mes. La rentabilidad por décadas se calculó como la compuesta de las rentabilidades anuales.

⁹Fecha de constitución de la Comisión marzo de 2006, Primer Gobierno de Bachelet (2006-2010).

Fuente: (PPT Superintendencia de Pensiones, 2021 ante la CEI)

Según las estimaciones de la ganancia brutas y netas de fondo de desde 1981 hasta agosto de 2021, la ganancia bruta sumaba 118.839 millones de dólares del último mes, calculada mensualmente y acumulada en esa moneda. Dicho monto equivale a dos tercios del valor del fondo en ese momento. Sin embargo, las comisiones y primas cobradas por el sistema AFP, acumuladas desde 1981 hasta ese momento, sumaban 72.836 millones de dólares, de modo que la ganancia neta quedaba reducida a 46.003 millones de dólares, equivalente a sólo un cuarto del fondo. El antecedente en el cuadro N°3

Aún más, la ganancia neta es extremadamente volátil puesto que, mientras las comisiones y primas netas se acumulan mes tras mes, año tras año, la ganancia bruta acumulada sube y baja constantemente.

3.2. LOS ACTIVOS ALTERNATIVOS

Según indicó el intendente de fiscalización de la Superintendencia de Pensiones, Jorge Mastrangelo, el 24 de mayo de 2021 ante la comisión

“en el inicio, las inversiones se canalizaron hacia activos financieros de emisores de oferta pública (...), en el ámbito internacional también se canalizaron a emisores de oferta pública y como se señaló, por razones de caída de tasas de interés a nivel mundial y disminución de tasas de crecimiento general, el potencial de rentabilidad de esos activos se fue mermando”.

Esta fue la causa del impulso que dio la Superintendencia de Pensiones -junto al resto de la institucionalidad financiera- a fines de la primera década de este siglo a las inversiones indirectas a través de Fondos de Inversión y en distintos activos financieros, entre éstos los llamados Activos Alternativos.

Este cambio en la regulación de las inversiones buscaba aprovechar la certeza de que las cotizaciones previsionales se mantendrán invertidas en el sistema financiero por largas décadas.

“(...) además, los fondos de pensiones son inversionistas de largo plazo, esto significa que no necesitan tener liquidez en forma inmediata porque como sabemos que las inversiones que se realizan con cotizaciones de los trabajadores, se van a mantener por un largo período en el fondo de pensiones, entonces no tiene un requerimiento de liquidez inmediata. Son carteras muy grandes, que pueden manejar muy bien estos activos ilíquidos. Esa iliquidez tiene un premio en una mejor rentabilidad esperada”.

Según los antecedentes entregados por la superintendencia (PPT Superintendencia de Pensiones, 2021)

¿POR QUÉ SE AUTORIZÓ LA INVERSIÓN EN ACTIVOS ALTERNATIVOS?

- Desde el inicio del sistema de pensiones, las inversiones de los fondos se canalizaron hacia activos financieros de oferta pública, esto es, inscritos en el registro público de valores. Estos son fiscalizados por lo que hoy es la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).
- En el ámbito internacional, las inversiones de los fondos de pensiones también se canalizaron a inversiones de oferta pública.
- Como se señala antes, por diversas razones esas alternativas de inversiones estaban limitando el potencial de rentabilidad de las inversiones de los fondos de pensiones.
- Además, por ser inversionistas de largo plazo, los fondos de pensiones pueden realizar inversiones con períodos de maduración largo.
- En ese contexto, surgen los activos alternativos como una opción para ampliar el potencial de inversiones de los fondos de pensiones y mejorar las perspectivas de rentabilidad.

Estas han sido las razones entre otras para buscar mayor rentabilidad de los multifondos, como también el desarrollo de las Administradoras de Generales de Fondos, y una mayor flexibilización de la inversión extranjera.

3.3. ORIENTACIONES Y CONCLUSIONES

- *En promedio desde 1981-2020, el multifondo C registró 7,8%, la cifra ha ido cayendo en las últimas décadas. En la década de los '90 fue 12%, en la siguiente alcanzó los 9,9% y la penúltima década ya había bajado a 5,7%.*
- *La promesa del sistema de AFP era que el ahorro y la rentabilidad generaría una pensión equivalente al 70% u 80% del sueldo de los últimos diez años laboralmente activos, no se cumplió. Incluso en el año 2000 se proyectaba una tasa de reemplazo del 100%.*
- *A 40 años de su puesta en marcha, la realidad de las jubilaciones autofinanciadas es brutal. El 77% de los afiliados mayores de 60 años (próximos a jubilar) tiene un saldo de ahorro menor a \$ 40 millones, con lo cual recibirán una pensión aproximada de hasta 92 mil pesos, autofinanciada.*
- *Por ello, el sistema de pensiones desarrolló ampliamente las posibilidades de inversión de forma directa e indirecta generando rentabilidad a los fondos en 7,8% promedio pero no fue capaz de entregar pensiones dignas (Superintendencia de Pensiones, 2021).*
- *Casi un 80% de las afiliadas y afiliados al sistema de capitalización individual requerirá algún aporte del Estado para elevar su jubilación. Por medio de las reformas del sistema de 2008, se RESPONDIÓ con el Pilar Solidario al 60%. más pobre*
- *La ganancia bruta sumaba 118.839 millones de dólares del último mes, calculada mensualmente y acumulada en esa moneda. Dicho monto equivale a dos tercios del valor del fondo en ese momento. Sin embargo, las comisiones y primas cobradas por el sistema AFP, acumuladas desde 1981 hasta ese momento, sumaban 72.836 millones de dólares, de modo que la ganancia neta quedaba reducida a 46.003 millones de dólares, equivalente a sólo un cuarto del fondo (CENDA, 2021)*

4. Anexo N°4: Las AFP y sus Directorios, Negocio oligopólico y con rentas superiores al mercado.

4.1. LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES

Las Administradoras (AFP) son entidades privadas, que tienen como objetivo exclusivo la administración de los Fondos de Pensiones, otorgamiento y administración de las prestaciones, reguladas por D. L N° 3.500 y sus reglamentos. El cuerpo legal, las define como sociedades anónimas, por lo anterior, es aplicable Ley N°18.046, sobre Sociedades Anónimas, en tanto, no se contrapongan al decreto ley que las crea.

Los principales aspecto legales de las AFP (Vera, 2008):

- *Son entidades fiscalizadas por la Superintendencia de Pensiones.*
- *Cada AFP puede administrar cinco Fondos de Pensiones que se diferencian por la proporción de sus recursos invertidos en títulos financieros de renta variable.*
- *Las Administradoras no pueden, directa o indirectamente, otorgar a sus afiliados, bajo ninguna circunstancia, otras pensiones, prestaciones o beneficios que los señalados en la ley.*
- *El capital mínimo necesario para la formación de una AFP es de cinco mil Unidades de Fomento (UF), el cual aumenta a medida que crece el número de afiliados a la Administradora. Al completar 5.000 afiliados, el patrimonio exigido es de diez mil UF; al completar los 7.500 afiliados, es de quince mil UF; y al completar los 10.000 afiliados, el capital mínimo exigido es de veinte mil UF. En caso de incumplimiento del capital mínimo, la Administradora tiene un plazo de seis meses para completarlo. De no hacerlo, se revoca su autorización de existencia y se liquida la sociedad.*
- *El patrimonio de la AFP es independiente del patrimonio del Fondo de Pensiones. Además, las Administradoras deben llevar contabilidad separada del patrimonio del Fondo de Pensiones.*
- *La Administradora está autorizada a cobrar comisiones a sus afiliados, las que pueden ser descontadas del salario, de los retiros o del saldo, según corresponda. Estas comisiones deben ser uniformes para todos los afiliados a una misma Administradora y son fijadas libremente por las AFP en base a la estructura establecida en la ley.*

- Las AFP deben cumplir con una norma de rentabilidad mínima respecto del Fondo de Pensiones que administran, la que se mide en base a la rentabilidad real promedio de todos los Fondos del mismo tipo. La AFP debe mantener un Encaje, financiado con recursos propios, equivalente al 1% de los Fondos administrados. Este activo se invierte en cuotas del Fondo de Pensiones y constituye un resguardo, adicional a la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad, para el cumplimiento de la rentabilidad mínima exigida.

La función y objeto que cumplen las Administradoras de Fondos de Pensiones tiene una naturaleza jurídica de carácter fiduciario, pues son administradores de dineros ajenos, esto es, de los fondos y recursos que los trabajadores cotizan mediante el sistema de ahorro obligatorio. Este hecho implica que necesariamente, en cuanto a su responsabilidad en la administración de dichos fondos, responden como tal y se le aplican para efectos de su ejecución, interpretación y cumplimiento, todas aquellas normas que el sistema jurídico impone y hace propios a los administradores de dineros ajenos.

El bien jurídico protegido por la Ley, respecto de los fondos y dineros producto del ahorro obligatorio de los trabajadores, es precisamente el cuidado de la integridad patrimonial de tales fondos, su rentabilidad y el buen funcionamiento del sistema, lo que se regula a través de las distintas leyes que tienen la naturaleza jurídica de ser **NORMAS DE ORDEN PÚBLICO ECONÓMICO** y no normas comunes de naturaleza civil o comercial, pues el nivel de jerarquía de las mismas se superpone a la normativa común y ordinaria, y como tal su interpretación es de carácter estricto y restrictivo.

En contrapartida la normativa ha flexibilizado en el tiempo las reglas a favor de las administradoras de fondos de pensiones y la institucionalidad privada en la regulación. Esto se manifiesta en (Gallegos, 2021):

- Traspaso de riesgo de pérdidas desde las AFP a los afiliados de los fondos de pensiones (1999, Ley 19.641).
- Período de cálculo y margen de la Rentabilidad Promedio: desde un mes a 12 meses, después a 36 meses; el margen en torno al promedio se amplió desde 2% a 4% para los fondos A y B, más tarde, pasa a 6% para el fondo A (1985, ley 18.481; 2008, ley 20.255).
- Encaje: baja de 5% a un 1% y reducción de multa desde 100% a 1%, con análisis de sus causas (1994, ley 19.301 2011, ley 20.552).
- Custodia de inversiones: se traspasa desde el Banco Central al DCV, en cuya propiedad participan las AFP y las Aseguradoras (1991, DS 734).
- Comisiones fantasmas: se crean los multifondos y se permite inversión indirecta cuyas comisiones de intermediación son de cargo de los afiliados, pero no se informan en sus cartolas. El monto anual de comisiones ocultas es del orden de US\$ 400 millones (2002, ley 19.795).

Otros de los puntos no claros, es actuar de SII respecto de la no fiscalización a los grandes contribuyentes, tal caso de las AFP (AFIICH, 2021):

- Reorganizaciones de AFP. Se recuerda 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 que éstos, al momento de pensionarse opten por una renta vitalicia.
- Las comisiones y traspasos de fondos en los casos de pensiones de invalidez y sobrevivencia.
- La revisión al grupo empresarial, que incluye empresas de los rubros de AFPs, y compañías de seguro, principalmente.
- La dirección de grandes contribuyentes del SII, existe un plan piloto de revisión de grupos empresariales en donde no hay ninguna AFP.
- Mecanismos de evasión y elusión, inversiones realizadas mediante la obtención de préstamos de otras sociedades del holding que tienen residencia en países con régimen de

tributación preferencial. mediante la imputación del gasto en empresas de inversiones relacionadas, éstas solicitaban sumas relevantes de devolución por concepto de PPUA (pago provisional por utilidades absorbidas).

Esto antecedentes nos plantean la necesidad de fiscalizar y controlar de mejor forma la actuación tributaria de las AFP.

4.2. LOS DIRECTORIOS DE LAS AFP

Respecto de la Directorios de las Administradoras de Fondos S.A, el artículo N° 156 bis del D.L. N° 3.500/1980, establece que el directorio de las Administradoras de los Fondos de Pensiones, debe estar integrado por un mínimo de cinco directores, dos de los cuales deben tener el carácter de autónomos (Superintendencia de Pensiones, 2021).

Respecto de la condición de autonomía de un director, lo indicado el inciso segundo del artículo N° 156 bis del D.L. N° 3.500/1980, señala se considerará como director autónomo a quien no mantenga ninguna vinculación con la Administradora, con las demás sociedades del grupo empresarial del cual aquélla forme parte, con su controlador, ni con los ejecutivos principales de cualquiera de ellos, que pueda generarle un potencial conflicto de interés o entorpecer su independencia de opinión.

El inciso cuarto del artículo 156 bis del D.L. N° 3.500 dispone lo siguiente:

"Para efectos de lo dispuesto en el inciso segundo de este artículo, se considerará que tienen el carácter de autónomo aquellas personas que integren el directorio de la Administradora en la calidad de director independiente, conforme a lo establecido en la Ley N° 18.046."

Por su parte, un director se considera independiente cuando, al sustraer de su votación los votos provenientes del controlador o de sus personas relacionadas, hubiese resultado igualmente electo.

Como se puede observar, existen aspectos normativos para la elección de los directores por las sociedades controladores y accionistas, así también los directores autónomos. Este control de inhabilidades la realiza la Superintendencia de Pensiones, como también la CMF.

Cabe destacar que durante el año 2020, se realizó una investigación periodística por CIPER Chile sobre las sociedades en paraísos fiscales donde participan directores, ejecutivos entre otros altos cargos de las AFP. Esta investigación periodística menciona (Ciperchile, 2020) :

"La Superintendencia de Pensiones revisa todas las sociedades que integran los miembros de los directorios y altos gerentes de las AFP. Y también aquellas en las que participan sus cónyuges. Lo hace para evitar que esas sociedades puedan hacer negocios relacionados con las inversiones que realizan las AFP con los fondos previsionales de los trabajadores. Prevenir los conflictos de interés es el objetivo de esta norma que obliga a los altos mandos de las AFP a declarar sus sociedades"

Dentro de los puntos tratados en la investigación, se detectó casos de directores, presidentes y ejecutivos que la fecha (2020) del reportaje, que se desempeñaban o pertenecían a las administradoras de Habitat, Cuprum, Capital y Modelo¹⁰.

Respecto de las actuaciones de la Superintendencia de Pensiones esta reconoce:

"Las sociedades en paraísos fiscales jamás han sido fiscalizadas por la Superintendencia de Pensiones, como lo admitió el propio organismo en sendos informes emitidos a través de la Ley de Transparencia en 2017 y 2018"

¹⁰Juan Benavides Feliú, Presidente de AFP Hábitat (2015-2019), sociedad en paraíso fiscal: Fundación Altinum (operó en Panamá entre 2014-2015), Patrick Muzard Le Minihiy de la Villeherve, Gerente de Negocios Internacionales AFP Hábitat, sociedad en paraíso fiscal: Darmatal, operó en Islas Virgenes Británicas por intermedio de la sociedad Atlantic Tower, según los Panama Pepers; Isodoro Palma Penco, Director AFP CUPRUM, sociedad en paraíso fiscal: Praco Didacol, registrado en Panamá entre 2013-2018; Eduardo Vidósola Cincinnati, Gerente General (2012-2018) y Director (2011-2012) AFP Capital, sociedad en paraíso fiscal: Capa Enterprises, constituido en Panamá en 1984; Juan Pablo Coeymans Moreno, Director AFP Modelo, sociedad en paraíso fiscal: Dartnel and Partnerts Inc, fusionada en 2016 con la sociedad familiar de los Coeymans Moreno, inscrita en Islas Virgenes Británicas (Ciperchile, 2020)

Álvaro Gallegos, Ex Superintendente de Pensiones (2014), plantea en el reportaje de CIPER Chile que en la práctica, “sólo se fiscalizan las inversiones que los directores de AFP efectúan en Chile, donde tienen prohibido capitalizar en los mismos instrumentos en que invierten las administradoras de fondos de pensiones”.

Estos antecedentes, deja presente el vacío legal respecto de este punto, la fiscalización. Hoy en la economía y su actividad financiera mundial, la participación de los fondos de las AFP a través de la inversión extranjera, representa un 52%, del total de los fondos de invertidos.

Gallegos plantea, en una mirada desde comportamiento de los directores de AFP, como otros ejecutivos (Ciperchile, 2020):

“Tener empresas en paraísos fiscales puede ser, en algunos casos particulares, una manera de eludir la fiscalización, algo que no sólo es válido para los directores de AFP, sino para todos los ejecutivos que puedan tener restricciones, en cualquier mercado”

Con lo anterior, se observa que la normativa no lo considera, no se fiscaliza, como también, ello afecta la confianza de los afiliados en el sistema de pensiones. Cabe la responsabilidad de los propios altos ejecutivos de las administradoras de los fondos de pensiones en desarrollar estos negocios en paraísos fiscales. Este no actuar u omisión de conducta diligente, lo reconoce la Superintendencia respecto de la revisión de los Directores y ejecutivos de las AFP.

Respecto de las trayectorias de los ex – autoridades públicas que emigran al sector privado está completamente asimilada y naturalizado en la élite gobernante. El estudio “¿Puerta giratoria? Análisis de la circulación público-privada en Chile (2000-2014)” confirma el profundo cruce desde puestos de decisiones en el ámbito público a un sector privado relacionado, con especial énfasis en ex superintendentes.

Cuadro Nº15: Trayectoria Político-Profesionales

Trayectorias político-profesionales dominantes por cargo

Cargo	Trayectoria pública	Trayectoria público-privada	Trayectoria por la puerta giratoria
Ministerios (n = 151)	30,5% (n = 46)	69,5% (n = 105)	22,5% (n = 34)
Subsecretarías (n = 191)	44,0% (n = 84)	56,0% (n = 107)	17,8% (n = 34)
Superintendencias (n = 44)	22,7% (n = 10)	77,3% (n = 34)	50,0% (n = 22)
	36,3% (n = 140)	63,7% (n = 246)	23,3% (n = 90)

Fuente: Elaboración propia.

Fuente: Estudio

Ejemplo de lo anterior, se verifica en algunos dirigentes políticos, ex autoridades sectoriales y lobistas en los directorios de las AFP:

- En AFP Cuprum, participa el ex superintendente de Bancos e Instituciones Financieras (Sbif) (2012-2014), Raphael Bergoeing; también el abogado Juan Eduardo Infante, quien fue fiscal de la Superintendencia de Valores y Seguros y abogado de la Superintendencia de AFP en la década de los '80. Hasta el 2018 presidió la AFP, el ex ministro de Economía (2008-2009), Hugo Lavados.
- En AFP Provida, participan la ex subsecretaria de Hacienda, María Eugenia Wagner (2000-2006); Jorge Marshall, ex ministro y subsecretario (1990-1993) y posteriormente consejero y vicepresidente del Banco Central, y Osvaldo Puccio Huidobro, ex ministro secretario general de Gobierno (2005-2006).
- En AFP Capital es vicepresidente el ex ministro de Trabajo en Dictadura, Guillermo Arthur, y hasta 2019 fue su presidente, el actual ministro de Energía, Juan Carlos Jobet. En Habitat participa Sergio Urzúa, ex coordinador de Mercado Laboral del ministerio de Hacienda (2010-2011).

Cabe mencionar que los trabajadores no participan en los Directorios de las AFP, a diferencia del anterior sistema vigente en Chile, el cual fue administración por distintas Cajas, donde los trabajadores disponían de representación. El sistema de capitalización individual y la administración de los privados y la normativa dispone para los trabajadores/as afiliados que (CMF, 2021) :

- Los trabajadores son dueños de su ahorro previsional y de ellos depende la responsabilidad de preocuparse de su pensión, sin perjuicio que el Estado garantice pensiones mínimas.
- El trabajador puede elegir la administradora que gestione sus ahorros previsionales y cambiarse cuando lo desee, así como decidir la edad a la que quiere pensionarse (jubilación por vejez o anticipada) y la modalidad de pago de pensión (retiro programado, renta vitalicia o retiro programado con renta vitalicia diferida). Asimismo, puede elegir el Tipo de Fondo en donde se invertirán sus ahorros.

4.3. NEGOCIO OLIGOPÓLICO Y UTILIDADES SUPERIORES AL MERCADO

Las características oligopólicas, de alta concentración y ganancias sobre-normales es un diagnóstico conocido desde hace décadas, sin que se hayan generado cambios en sus ganancias, más allá del acotado efecto de la licitación de afiliados.

Esta industria es oligopólica¹¹. Según un estudio del académico de la Universidad Alberto Hurtado, Fernando López, publicado octubre de 2016¹², las AFP han tenido una sobre-renta cuantiosa en las últimas décadas, muy superior a sectores de altos retornos como la banca.

“El presente estudio muestra que la rentabilidad sobre patrimonio promedio de 25,4% alcanzado por las AFP en el período 2006-2015 fue 4,8 veces superior al 5,3% justificable por su exposición al riesgo de mercado. En términos monetarios, de los US\$ 4.400 millones obtenidos por la industria en la última década, cerca de US\$ 3.500 millones corresponderían a una ganancia ‘excesiva’”.

En octubre de 2018, otro estudio, esta vez de la economista Marcela Vera de la Fiscalía Nacional Económica (FNE), ya confirmaba la concentración en media docena de AFP y las ganancias completamente anormales¹³.

Se destacan entre sus conclusiones:

- La evolución experimentada en el Sistema de Capitalización Individual desde 1981, se caracteriza por las fusiones que han concentrado y reducido el número de Administradoras a sólo 5 ó 6 grandes firmas que actualmente operan en el mercado, y que se han mantenido así desde entonces.
- Pese a las rentabilidades sobrenormales que han existido durante un número importante de años, no se producen entradas de nuevas AFP a la industria (lo que varió marginalmente con la licitación de cartera de afiliados desde 2009). La conjunción de ambos elementos sugiere la existencia de barreras a la entrada significativas para el ingreso de nuevas Administradoras a este mercado.
- En economía se denomina cartel al acuerdo colusorio en que dos o más empresas de un mercado determinado definen que cada una actuará de manera concertada respecto del resto de las demás empresas. El fin de este tipo de acuerdos es que cada una de las empresas participantes en la colusión tome control de una determinada porción del mercado en el cual operan, y actuar de manera monopólica, impidiendo a otras empresas entrar o sacándolas del mercado. Suele tener la forma de la fijación de precios, o de reparto de cuotas o mercados.
- De acuerdo a la definición de la FNE y a la evidencia empírica presentada en este estudio, **el mercado de AFP es un mercado en el cual se han producido operaciones de concentración que han conformado un cartel**, que ha aumentado la participación de mercado, y ha subido las comisiones que cobran a sus afiliados, los cuales constituyen una demanda insensible al precio”.

¹¹Un oligopolio es una estructura de mercado en donde existen pocos competidores relevantes y cada uno de ellos tiene cierta capacidad de influir en el precio y cantidad de equilibrio. En www.economipedia.com, 2021.

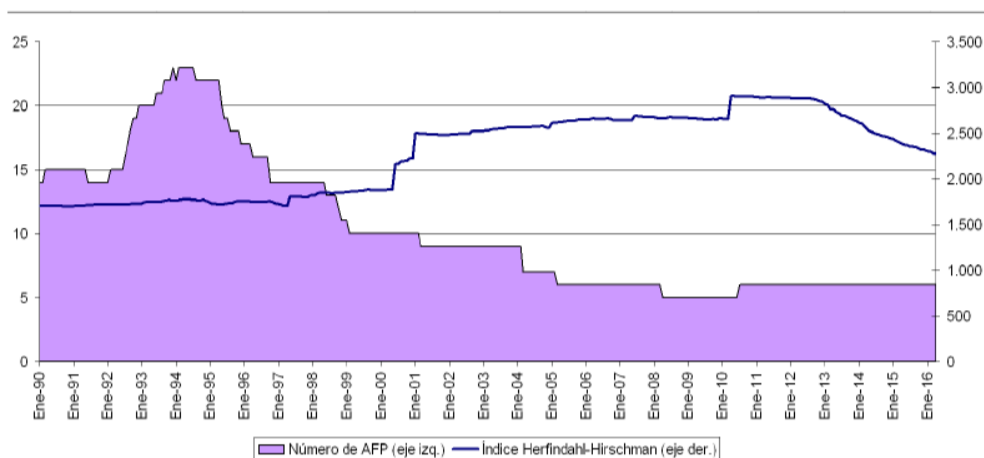
¹²Industria de AFP Chilena: ¿Cuánto ganan y cuánto debería ganar? Fernando López. Revista de Análisis Económico, Volumen 31, Octubre de 2016.

¹³“Análisis de Entrada y Salida de Administradoras de Fondos de Pensiones”. Marcela Vera, división de Estudios de la FNE. Octubre de 2008.

En relación a la participación de mercado de las AFP y la concentración, se presenta un gráfico con la evolución del número de AFP (área morada del gráfico) y la concentración de mercado a través de índice de Herfindahl-Hirschman (IHH)¹⁴ en función del número de afiliados (línea azul en gráfico).

En el siguiente gráfico se presenta el IHH al año 2016 entre números de AFPs y número de afiliados.

Gráfico N°3: Número de AFP e índice de concentración Herfindahl-Hirman 1990-2016



Fuente: (BCN, 2016)

Como se puede observar del gráfico, en la década de los noventa la concentración del mercado de AFP se mantuvo relativamente estable en torno a los 1.700-1.800 puntos (mercado moderadamente concentrado). Luego, desde principios de 2000 hasta finales de 2012 aumentó desde aproximadamente 1.800 a alrededor de 2.900, pasó de un mercado moderadamente concentrado a uno altamente concentrado. Desde principios de 2013 empieza a reducirse el IHH hasta llegar a 2.080 en abril de 2016, quedando en un rango de mercado moderadamente concentrado.

Se puede concluir que en el periodo estudiado (1990-2016) se ha transitado desde un mercado de moderada concentración a uno de alta concentración y luego al mercado de moderada concentración.

A continuación, una imagen del mercado de afiliados con la participación de cada AFP

Cuadro N°16: Número de Afiliados por AFP

A.F.P.	AFILIADOS	PARTICIPACIÓN %
CAPITAL	1.624.018	14%
CUPRUM	593.263	5%
HABITAT	1.898.648	17%
MODELO	2.020.907	18%
PLANVITAL	1.670.000	15%
PROVIDA	2.871.314	25%
UNO	591.760	5%
TOTAL	11.269.910	100%

¹⁴El índice de Herfindahl-Hirschman (IHH) es tradicionalmente utilizado por las autoridades de competencia con el fin de calcular y/o medir el grado de concentración de un determinado mercado o una determinada industria, su aplicación se basa en conocer las cuotas de mercado de las firmas y así generar un indicador, el cual permite apreciar el atributo ya mencionado (Morales, Ruiz, & Ruiz, 2017). Este IHH puede variar entre 0 y 10.000, siendo 0, mercado infinitamente atomizado y 10.000 un mercado monopolio, la Federal Trade Commission de los EEUU, considera: Mercados no concentrados < 1500, Mercados moderadamente Concentrados 1.500 > y < 2.500, Mercado altamente concentrados > 2.500 IHH (BCN, 2016).

Fuente: (Superintendencia de Pensiones, 2021)

Los 11,2 millones de afiliados del Sistema, se concentran en un 90% en 5 gestoras (Provida, Modelo, Habitat, Capital y Planvital). Sin embargo, al considerar por ahorros administrados cuatro AFP (Habitat, Provida, Capital y Cuprum) manejan el 91% de los recursos¹⁵.

4.4. LAS COMISIONES DE LAS AFP

Las 7 AFP actuales -Habitat, Cuprum, Provida, Capital, Modelo, Planvital y UNO- administran los US\$ 185.000 millones ahorrados en el Sistema de Pensiones. Las Administradoras cobran una comisión de 0,4% a 1,4% de sueldo bruto, equivalente además aproximadamente al 15% de su cotización.

En 2020, las AFP alcanzaron utilidades por US\$ 522 millones. En 2019 las ganancias habían alcanzado los US\$ 647 millones (con dólar al cierre de cada ejercicio).

Cuadro Nº 17: Estados de Resultados de las AFP 2019-2020

Otros meses disponibles : 2020/12 ▼			
Resultados de las Administradoras de Fondos de Pensiones 31 de Diciembre de 2020 (1) (2)			
Administradoras	Resultado Ejercicio		Resultado Ejercicio
	31 de Diciembre de 2020		31 de Diciembre de 2019
CAPITAL	59.912.751		87.047.237
CUPRUM	45.556.172		70.292.242
HABITAT	128.652.512		135.124.258
MODELO	38.906.374		46.565.456
PLANVITAL	21.888.191		27.746.874
PROVIDA	77.373.042		116.729.011
UNO	-564.252		-1.574.062
SISTEMA	371.724.790		481.931.016

• (1) Corresponde a la Ganancia (pérdida) consolidada.
 • (2) Valores en miles de pesos al 31 de Diciembre de 2020.

Información actualizada el 20 de Abril de 2021 (18:29:30)

• La información que se presenta de AFP Cuprum S.A. corresponde a la sociedad resultante de la fusión producida el día 1° de enero de 2015.
 • La información que se presenta de AFP Provida S.A. corresponde a la sociedad resultante de la fusión producida el día 1° de septiembre de 2015.

Fuente: (Superintendencia de Pensiones , 2021)

Junto a la comisión que cobran las AFP, existe un segundo cargo para los Fondos de Pensiones, esta vez sobre el stock de ahorro (y no las cotizaciones mensuales) y se paga a las Administradoras Generales de Fondos o Administradoras de Fondos de Inversión (AFI). Estas empresas cobraron en el año 2020 un total de 471 millones de dólares (US\$ 471 millones).

4.5. LAS GESTORES DE FONDOS Y SUS COMISIONES

Desde el inicio de los multifondos en 2002 a la fecha, las AGF han cobrado un total de 5.780 millones de dólares (US\$ 5.780 millones) desde los fondos de pensiones en comisiones de intermediación o coloquialmente conocidas como 'Comisiones Fantasma'¹⁶.

Cuadro Nº 18: Gestores de Fondos, Comisiones Subyacentes

¹⁵Informe de rentabilidad de los Fondos de Pensiones. Superintendencia de Pensiones a Septiembre de 2020 https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/articles-14741_recurso_1.pdf21

¹⁶Presentación PPT de Pág 17-18 , Álvaro Gallegos en la CEI 58.

Comisiones Subyacentes (Ocultas)		
Quinquenio	Sobre Total Fondos	Medio anual US\$mm
2002-2006	0,20%	103,1
2007-2011	0,26%	301,5
2012-2016	0,23%	374,3
2017-2020	0,24%	471,5
Total	0,23%	5.780,6

Fuente: (Gallegos, 2021)

La explosión en los ingresos de la industria de las AGF coincide con los cambios al Régimen de Inversiones implementado en enero de 2011 por la Superintendencia de Pensiones, donde se amplían fuertemente los rangos de inversión indirecta, incluida la vulneración de la prohibición establecida en el DL 3.500 de invertir fondos de pensiones en empresas relacionadas.

Dicha resolución viabilizó la inversión de AFP Habitat, en acciones de su controladora el holding ILC, usando como vehículo de inversión indirecta los fondos de Inversión Pionero y Small Cap, administradoras por la AGF Moneda Asset Management. Esta triangulación de recursos se pudo hacer por la liberalización de la inversión indirecta en empresas relacionadas aplicada por la Superintendencia de Pensiones en 2011, en concomitancia con el Consejo Técnico de Inversiones (CTI), el cual abordaremos en la siguiente conclusión.

Con todo, las AFP no responden patrimonialmente del resultado de las inversiones de los fondos de pensiones. La función y objeto que cumplen las Administradoras de Fondos de Pensiones tiene una naturaleza jurídica de carácter fiduciario, pues son administradores de dineros ajenos, esto es, de los fondos y recursos que los trabajadores cotizan mediante el sistema de ahorro obligatorio.

Este hecho implica que necesariamente, en cuanto a su responsabilidad en la administración de dichos fondos, responden como tal y se le aplican para efectos de su ejecución, interpretación y cumplimiento, todas aquellas normas que el sistema jurídico impone y hace propios a los administradores de dineros ajenos.

El bien jurídico protegido por la Ley, respecto de los fondos y dineros producto del ahorro obligatorio de los trabajadores, es precisamente el cuidado de la integridad patrimonial de tales fondos, su rentabilidad y el buen funcionamiento del sistema, lo que se regula a través de las distintas leyes que tienen la naturaleza jurídica de ser **NORMAS DE ORDEN PÚBLICO ECONÓMICO** y no normas comunes de naturaleza civil o comercial, pues el nivel de jerarquía de las mismas se superpone a la normativa común y ordinaria, y como tal su interpretación es de carácter estricto y restrictivo.

4.6. ORIENTACIONES Y CONCLUSIONES

- La función y objeto que cumplen las Administradoras de Fondos de Pensiones tiene una naturaleza jurídica de carácter fiduciario, pues son administradores de dineros ajenos, esto es, de los fondos y recursos que los trabajadores cotizan mediante el sistema de ahorro obligatorio.
- En contrapartida la normativa ha flexibilizado las reglas a favor de las administradoras de fondos de pensiones y la institucionalidad privada en la regulación, se traspasa e riesgo a los afiliados, LAS comisiones fantasma, Y las multas, otros
- Se observa que la normativa no considera los paraísos fiscales, no se fiscaliza, como también, la propia iniciativa de altos ejecutivos en desarrollar estos negocios en paraísos fiscales. Este no actuar, lo reconoce la Superintendencia respecto de la revisión de los Directores y ejecutivos de las AFP.
- Otros de los puntos no claros, es actuar de SII respecto de la no fiscalización adecuada de las AFP respecto de las tributaciones de las comisiones, empresas relacionadas, prestamos, reorganizaciones, revisiones integrales al grupo de empresas, relaciones y comisiones a las compañías de seguros. (AFIICH , 2021)

- Se propone incluir las AFP en plan piloto de grandes contribuyentes del SII (AFIICH , 2021).
- Esta industria es oligopólica¹⁷. Según un estudio del académico de la Universidad Alberto Hurtado, Fernando López, publicado octubre de 2016, las AFP han tenido sobre-renta cuantioso en las últimas décadas, la rentabilidad sobre patrimonio promedio 25,4%, muy superior a sectores de altos retornos como la banca.
- De acuerdo a la definición de la FNE y a la evidencia empírica presentada en este estudio, el mercado de AFP es un mercado en el cual se han producido operaciones de concentración que han conformado un cartel, que ha aumentado la participación de mercado, y ha subido las comisiones que cobran a sus afiliados, los cuales constituyen una demanda insensible al precio (Vera, 2008).
- Siete 7 AFP -Habitat, Cuprum, Provida, Capital, Modelo, Planvital y UNO- administran los US\$ 185.000 millones ahorrados en el Sistema de Pensiones. Las Administradoras cobran una comisión de 0,4% a 1,4% de sueldo bruto, equivalente al 15% de LA cotización.
- Las AGF han cobrado un total de 5.780 millones de dólares (US\$ 5.780 millones) desde los fondos de pensiones en comisiones de intermediación o coloquialmente conocidas como 'Comisiones Fantasma'¹⁸.
- Los trabajadores no participan en los Directorios de las AFP, a diferencia del anterior sistema de reparto en Chile, el cual fue administrado por distintas Cajas, donde los trabajadores disponían de representación.
- Índice IHH de concentración del mercado, para las AFPs concluye, que dentro periodo estudiado (1990-2016) se ha pasado de mercado moderada concentración a alta concentración y luego mercado moderada concentración.
- Medidas inmediatas es la modificación de los directorios de la AFP, incorporación de directores nombrados por el Estado en su calidad de garantes del sistema y su normalidad institucional, y de al menos dos directores designados por los cotizantes de las AFP pues no es posible que los dueños del dinero no puedan controlar y revisar en que se invierten sus propios recursos.

5. Anexo N°5: las institucionalidad del sistema de pensiones: autorregulación, captura de las funciones de regulación y supervisión por los intereses privados.

Con la creación de sistema de pensiones en DL N°3.500, bajo la forma de capitalización individual de los trabajadoras/es, y la entrega de su administración privada a las AFP, la responsabilidad de supervigilar y el control de las sociedades anónimas que administran los fondos de pensiones se entregó a la Superintendencia de Administradoras de Fondo de Pensiones, la Clasificadora de Riesgo entre otras instituciones, que regulaban el mercado de capitales.

Dentro de las transformación realizadas al sistema cabe destacar las reformas del año 2008, que correspondió la creación de las Pilar Solidario, la ampliación de las inversiones en EL extranjero hasta 80% por las AFP, así también una institucionalidad de control de sistema a través de la ley N°20.255/2008 que establece el Régimen de Inversiones.

Con ello se asigna un nuevo rol al Estado respecto de las pensiones, y se repara parcialmente insuficiencias del sistema de pensiones a través de Pilar Solidario, evitando mayor pobreza de los trabajadores pasivos, aunque no se resuelve la baja tasa de reemplazo de los trabajadores activos o ya jubilados por el sistema con pensiones exiguas, por otro lado se dispone de mayor flexibilidad al sistema inversión, creando un nuevo Régimen de Inversiones.

Respecto de la nueva institucionalidad pública (2008) el Sistema de Previsión Social¹⁹, establece los organismos públicos que tendrán la principal responsabilidad:

El Ministerio del Trabajo y Previsión Social

La Subsecretaría de Previsión Social

¹⁷Un oligopolio es una estructura de mercado en donde existen pocos competidores relevantes y cada uno de ellos tiene cierta capacidad de influir en el precio y cantidad de equilibrio. En www.economipedia.com, 2021.

¹⁸Presentación PPT de Pág 17-18, Álvaro Gallegos en la CEI 58.

¹⁹Ley N°20.255, Título II sobre la Institucionalidad Pública para el sistema de Previsión Social

*La Superintendencia de Pensiones
La Superintendencia de Seguridad Social
El Instituto de Previsión Social, y
El Instituto de Seguridad Laboral.*

Respecto de los fines de la investigación de la comisión, nos vamos referir a la Superintendencia de Pensiones, Comisión de Mercado Financiero, la Comisión Técnica de Inversión y la Comisión Clasificadora de Riesgo.

5.1. ROL DE LA SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

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 Y 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. Será considerada para todos los efectos sucesores y continuadores legales de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones creada por el Decreto Ley N°3.500, de 1980, con todos sus derechos, obligaciones, funciones y atribuciones.

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.*
- 2) Ejercer la supervigilancia y fiscalización del Sistema de Pensiones Solidarias que administra el Instituto de Previsión Social. Para tal efecto, la Superintendencia dictará las normas necesarias las que serán obligatorias para todas las instituciones o entidades que intervienen en el mencionado Sistema.*
- 3) Fiscalizar al Instituto de Previsión Social respecto de los regímenes de prestaciones de las cajas de previsión y del Servicio de Seguro Social, que éste administre, con excepción de aquellas referidas a la ley N° 16.744.*
- 4) Velar por el cumplimiento de la legislación en lo relativo al proceso de calificación de invalidez, tanto para los afiliados al sistema de pensiones establecido en el decreto ley N° 3.500, de 1980, a los imponentes de los regímenes previsionales administrados por el Instituto de Previsión Social, como a los beneficiarios del sistema de pensiones solidarias de invalidez.*
- 5) Coordinarse con las instituciones que sean competentes en materias de fiscalización de la declaración y pago de las cotizaciones previsionales del decreto ley N° 3.500, de 1980.*
- 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.*
- 8) Velar para que las instituciones fiscalizadas cumplan con las leyes y reglamentos que las rigen y con las instrucciones que la Superintendencia emita, sin perjuicio de las facultades que pudieran corresponder a otros organismos fiscalizadores y a la Contraloría General de la República.*
- 9) Efectuar los estudios técnicos y actuariales necesarios para el ejercicio de sus atribuciones.*
- 10) Aplicar sanciones a sus fiscalizados por las infracciones a las disposiciones legales o reglamentarias que los regulan, especialmente conforme a lo dispuesto en el Título III del decreto con fuerza de ley N° 101, de 1980, del Ministerio del Trabajo y Previsión Social.*
- 11) Constituir y administrar el Registro de Asesores Previsionales.*

- 12) Asesorar al Ministerio del Trabajo y Previsión Social en la celebración y ejecución de convenios internacionales relativos a materias de previsión social, actuando como organismo de enlace de los mismos.

Como se puede observar la Superintendencia dispone de un número importante de atribuciones y funciones. A partir de la reforma de 2008, se establece un principio ordenador, respecto de las instituciones privadas y los organismos del Estado que participan en Sistema de Pensiones.

5.2. COMISIÓN DEL MERCADO FINANCIERO

La Comisión para el Mercado Financiero se crea con Ley N°21.000/2017, como un servicio público descentralizado, de carácter técnico, dotado de personalidad jurídica y patrimonio propio, que se relacionará con el Presidente de la República a través del Ministerio de Hacienda

La Comisión, en el ejercicio de sus potestades, velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, facilitando la participación de los agentes de mercado y promoviendo el cuidado de la fe pública. Para ello deberá mantener una visión general y sistémica del mercado, considerando los intereses de los inversionistas, depositantes y asegurados, así como el resguardo del interés público.

Asimismo, le corresponderá velar porque las personas o entidades fiscalizadas cumplan con las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que las rijan, desde que inicien su organización o su actividad, según corresponda, hasta el término de su liquidación; pudiendo ejercer la más amplia fiscalización sobre todas sus operaciones.

La Comisión regida la Ley N°21.000/2017 y de forma supletoria, por las normas contempladas en la ley N° 18.575, orgánica constitucional de Bases Generales de la Administración del Estado, cuyo texto refundido, coordinado y sistematizado fue fijado por el decreto con fuerza de ley N° 1/19653, de 2000, del Ministerio Secretaría General de la Presidencia; y en la ley N° 19.880, que establece Bases de los Procedimientos Administrativos que rigen los actos de los Órganos de la Administración del Estado; y en la ley N° 20.880, sobre Probidad en la Función Pública y Prevención de los Conflictos de Intereses, en todo lo no regulado expresamente por la presente ley.

La Comisión Fiscalizará²⁰:

- 1) Las personas que emitan o intermedien valores de oferta pública.
- 2) Las bolsas de productos, las bolsas de valores mobiliarios y las operaciones bursátiles.
- 3) Las asociaciones de agentes de valores y las operaciones sobre valores que estos realicen.
- 4) Los fondos que la ley somete a su fiscalización y las sociedades que los administren.
- 5) Las sociedades anónimas y en comandita por acciones que la ley sujete a su vigilancia.
- 6) Las empresas dedicadas al comercio de asegurar y reasegurar, cualquiera sea su naturaleza, y los negocios de éstas, así como de las personas que intermedien seguros.
- 7) El Comité de Autorregulación Financiera a que se refiere el título VI.
- 8) Las empresas bancarias, cualquiera sea su naturaleza, así como las empresas dedicadas a la emisión y operación de tarjetas de crédito, tarjetas de pago con provisión de fondos o de cualquier otro sistema similar, siempre que importen que el emisor u operador contraiga habitualmente obligaciones de dinero para con el público en general o ciertos sectores o grupos específicos de él.
- 9) Las cooperativas de ahorro y crédito sujetas a su fiscalización en virtud de lo dispuesto en el decreto con fuerza de ley N° 5, de 25 de septiembre de 2003, del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, que fija el texto refundido, concordado y sistematizado de la Ley General de Cooperativas.
- 10) Cualquiera otra entidad o persona natural o jurídica que esta ley u otras leyes le encomienden.

No quedan sujetas a la fiscalización de esta Comisión las administradoras de fondos de pensiones y otras entidades y personas naturales o jurídicas que la ley exceptúe expresamente. No obstante, cuando éstas realicen actividades que produzcan o puedan producir efectos sobre las materias que

²⁰Artículo N°3, Ley N°21.000/2017

son de competencia de la Comisión, deberán adoptarse, a iniciativa de ésta o de los correspondientes organismos fiscalizadores, los mecanismos necesarios para observar el principio de coordinación que rige a los órganos de la Administración del Estado en el cumplimiento de sus funciones, facilitando la debida colaboración y evitando la interferencia de funciones.

Cabe destacar de la CMF, mantiene una relación con el sistema de pensiones, respecto de las Administradoras de Fondos de Pensiones y ellas como demandantes de valores públicos en mercado.

Entre otros se destacan los relacionados:

- Registro de AFP como sociedades anónima especiales que administran fondos de pensiones.
- Ley Nº 18.045 del mercado de Valores
- Dos representantes en la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR)
- Otros

Se destaca desde la institucionalidad que regula las inversiones para los fondos de pensiones, la CCR, al que se integran dos funcionarios de la CMF y donde se aprueban las emisiones de renta variable extranjero y está facultada a exigir clasificación adicional a Renta Fija nacional, entre otros.

5.3. CONSEJO TÉCNICO DE INVERSIONES

A partir de las modificaciones la DL Nº 3.500 y medio de la Ley Nº 20.255 se crea el Consejo Técnico de Inversiones (art. 167), de carácter permanente, cuyo objetivo será efectuar informes, propuestas y pronunciamientos respecto de las inversiones de los Fondos de Pensiones, con el objeto de procurar el logro de una adecuada rentabilidad y seguridad para los Fondos.

Las funciones y atribuciones (art. 168):

- 1) Pronunciarse sobre el contenido del Régimen de Inversión a que se refiere el artículo 45 y sobre las modificaciones que la Superintendencia de Pensiones proponga efectuar al mismo. Para estos efectos, el Consejo deberá emitir un informe que contenga su opinión técnica en forma previa a la dictación de la Resolución que apruebe o modifique dicho régimen;
- 2) Emitir opinión técnica en todas aquellas materias relativas a inversiones de los Fondos de Pensiones contenidas en el Régimen de Inversión, y en especial respecto de la estructura de límites de inversión de los Fondos de Pensiones, de los mecanismos de medición del riesgo de las carteras de inversión y de las operaciones señaladas en la letra l) del artículo 45 que efectúen los Fondos de Pensiones;
- 3) Efectuar propuestas y emitir informes en materia de perfeccionamiento del régimen de inversiones de los Fondos de Pensiones en aquellos casos en que el Consejo lo estime necesario o cuando así lo solicite la Superintendencia;
- 4) Pronunciarse sobre las materias relacionadas con las inversiones de los Fondos de Pensiones que le sean consultadas por los Ministerios de Hacienda y del Trabajo y Previsión Social;
- 5) Entregar una memoria anual de carácter público al Presidente de la República, correspondiente al ejercicio del año anterior, a más tardar dentro del primer cuatrimestre de cada año. Copia de dicha memoria deberá enviarse a la Cámara de Diputados y al Senado, y
- 6) Encargar la realización de estudios técnicos con relación a las inversiones de los Fondos de Pensiones.

El Consejo está integrado por cinco miembros titulares y sus respectivos suplentes, un secretario técnico y tendrá la calidad de ministro de fe respecto de las actuaciones, deliberaciones y acuerdos del CTI. Los miembros y las designaciones (Art. 168):

- Un miembro designado por Presidente de la República.
- Un miembro designado por el consejo del Banco Central.
- Un miembro designado por las Administradoras de Fondos de Pensiones.

- Dos designados por los decanos de las facultades de economía de las universidades acreditadas según la Ley N° 20.129.

EL CTI para sesionar, al menos, con tres integrantes y debe adoptar sus acuerdos por mayoría absoluta de los asistentes. En caso de empate, dirime la votación quien presida la sesión. Debe sesionar, al menos, dos veces al año y cada vez que lo convoque el presidente o cuando lo solicite la mayoría de sus integrantes o el superintendente de Pensiones (Superintendencia de Pensiones, 2021).

Otro punto destacado en la composición del Consejo, es la condición de miembro, ya que es distinta de la condición de funcionario público y el propio control que puede realzar la Contraloría respecto de sus actuaciones en este Consejo.

Como es de conocimiento existe estos aspectos del DL N°3.500 son regulados por Reglamento respectivo (Ministerio del Trabajo y Previsión Social, 1991). Planteadas en forma general las funciones y la composición del Consejo, a fin de evaluar el tema de los conflictos de interés, presentamos las incompatibilidades e inhabilidades a los cuales son sujetos los miembros del CTI.

El párrafo 4° de las incompatibilidades e inhabilidades en sus artículos 112, 113 y 118 menciona (Ministerio del Trabajo y Previsión Social, 1991):

Art. N° 112 “Los miembros del Consejo Técnico de Inversiones no podrán ser gerentes, administradores o directores de una Administradora de Fondos de Pensiones, ni de alguna de las entidades del grupo empresarial a la cual pertenezca, mientras dure su mandato.

El cumplimiento de la exigencia a que se refiere el inciso anterior, se acreditará a través de una declaración jurada, prestada ante Notario Público, por el respectivo miembro del Consejo, la cual se entregará al Secretario Técnico del mismo para su registro.

Cualquier inhabilidad sobreviniente en que incurra un miembro del Consejo deberá informarse al Secretario Técnico, dentro de un plazo de cinco días de acontecido el hecho, o antes de la siguiente sesión, según el plazo que resulte menor. El Secretario Técnico informará al Consejo dicha circunstancia”.

Art N°113 “Los miembros del Consejo Técnico de Inversiones deberán inhabilitarse cuando en la sesión respectiva se traten asuntos que los involucren o cuando se traten o resuelvan materias en que puedan tener interés. Para efectos de calificar la inhabilidad planteada, el Consejo deberá aplicar las normas y procedimientos que establezca sobre esta materia”.

Art N°118 “Se entiende que una materia conlleva conflicto de interés de un consejero cuando éste estime que se puede entorpecer su independencia de opinión respecto de un tema tratado en el Consejo. Cuando un Consejero estime que tiene conflicto de interés respecto de uno o más temas que se traten en una sesión deberá inhabilitarse y pedir que esto se consigne en el acta. En este caso, el Consejero podrá permanecer en la sesión pero no tendrá derecho ni a voz ni a voto respecto de esta materia. Sin perjuicio de lo anterior, si el Consejo lo estimare pertinente podrá pedir la opinión del Consejero inhabilitado”

Como se puede desprender de las incompatibilidades e inhabilidades esta debe presentarse a través de una declaración jurada realizada ante notario. De estas normas se desprende un principio de autorregulación y medidas laxas respecto del conflicto de interés.

En comparación con las medidas que plantea el reglamento para normar los conflictos de interés la Ley N°20.880 sobre Probidad en la Función Pública y Prevención de los Conflictos de Intereses²¹ aplicada a la funcionarios públicos, Comité Técnicos y Juntas Directiva de Universidades Públicas entre otros, constituye un estándar superior en comparación a los requerimientos que se plantean en respecto reglamento de funcionamiento de la CTI. Las reglas sobre las inhabilidades y conflictos de interés son en la práctica inoperantes (Gallegos, 2021).

5.4. COMISIÓN CLASIFICADORA DE RIESGO

La CCR fue creada en el año 1985, mediante la incorporación del Título XI al D.L N° 3.500 de 1980, en el marco del sistema de previsión social basado en la capitalización individual, régimen que rige en Chile desde 1980 (Comisión Clasificadora de Riesgo, 2021).

²¹Los antecedentes requeridos para la declaración patrimonio e interés son : actividades profesionales, laborales, económicas, gremiales o de beneficencia, inmuebles situados en el país o en el extranjero, derechos de aprovechamiento de aguas y concesiones, valores, pasivos, contratos de mandato especial de administración de cartera de valores, las actividades y bienes del cónyuge o conviviente civil, los bienes de los hijos sujetos a patria potestad y Declarar cualquier fuente de conflicto de interés.

La Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) es una entidad con personalidad jurídica y patrimonio propio, formado mediante los aportes de las Administradoras de Fondos de Pensiones, a proporción del valor de los fondos de pensiones administrados por cada una de ellas.

Las funciones de la CCR son las siguientes (DL N°3.500, 2021):

- a) Aprobar o rechazar cuotas emitidas por fondos de inversión y cuotas emitidas por fondos mutuos a que se refiere la letra h); instrumentos representativos de capital de la letra j) y, a solicitud de la Superintendencia, los instrumentos, operaciones y contratos de las letras k), n) y aquellos señalados en la última oración de la letra j), todas del inciso segundo del artículo 45. Asimismo, aprobar o rechazar las contrapartes para efectos de las operaciones con instrumentos derivados de la letra l) del citado artículo;
- b) Rechazar, de acuerdo a lo establecido en el artículo 105, las clasificaciones practicadas por clasificadoras de riesgo en conformidad a lo dispuesto en la ley N° 18.045, a los instrumentos de deuda señalados en las letras b), c), d), e), f), i), k) y ñ), todas del inciso segundo del artículo 45, respecto de los instrumentos cuyas dos clasificaciones de mayor riesgo sean iguales o superiores a BBB o N-3;
- c) Establecer los procedimientos específicos de aprobación de cuotas de fondos de inversión y de cuotas de fondos mutuos de la letra h), de instrumentos representativos de capital de la letra j), de instrumentos contemplados en la letra k) y de las entidades contrapartes de operaciones con instrumentos derivados a que se refiere la letra l), todas del inciso segundo del artículo 45;
- d) Establecer las equivalencias entre las clasificaciones de los títulos de deuda señalados en la letra j) inciso segundo del artículo 45, realizadas por entidades clasificadoras internacionalmente reconocidas, y las categorías de riesgo definidas en el artículo 105, y
- e) Establecer, no obstante lo señalado en la letra c) anterior, los procedimientos específicos de aprobación de los instrumentos representativos de capital incluidos en la letra j) inciso segundo del artículo 45, que se transen en los mercados formales nacionales
- f) La composición de la Comisión Clasificadora de Riesgo (DL N°3.500, 2021) :
- g) Un funcionario de la Superintendencia de Pensiones designado por el Superintendente de ésta;
- h) Un funcionario de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras designado por el Superintendente de ésta
- i) Un funcionario de la Superintendencia de Valores y Seguros designado por el Superintendente de ésta, y
- j) Cuatro representantes de las Administradoras de Fondos de Pensiones, elegidos por éstas.

El presidente de la Comisión Clasificadora será designado por la mayoría de los asistentes en la respectiva sesión, en votación secreta, de entre los miembros antes señalados y durará en dicho cargo un año, pudiendo ser reelegido. Igual procedimiento se aplicará para designar al vicepresidente, que subrogará al presidente en caso de ausencia o impedimento de éste.

En la siguiente tabla, se observa como en tiempo ha variado su composición de la CCR, en franja naranja las presidencias entre los periodos 1990-2021.

Cuadro N° 19: Composición de la CCR y sus Presidencia

Integración de la Comisión Clasificadora de Riesgos				
Hasta 1990	1990-2008	2008-2017	2017-2020	2021
Súper AFP	Súper AFP	Rep. SP	Rep. SP	Rep. AFP
Súper SVS	Súper SVS	Rep. SVS	Rep. CMF	Rep. SP
Súper SBIF	Súper SBIF	Rep. SBIF	Rep. CMF	Rep. CMF
Bco. Central	Rep. AFP	Rep. AFP	Rep. AFP	Rep. CMF
Rep. AFP	Rep. AFP	Rep. AFP	Rep. AFP	Rep. AFP
Rep. AFP	Rep. AFP	Rep. AFP	Rep. AFP	Rep. AFP
Rep. AFP	Rep. AFP	Rep. AFP	Rep. AFP	Rep. AFP

Fuente: Presentación (Gallegos, 2021)

Se destaca de para año 1990, la presidencia de la CCR era la Superintendencia de AFP su composición de cuatro funcionarios públicos y tres representantes de las AFP. Para el año 2021 la presidencia es del representante de las AFP y su composición de tres funcionarios públicos y cuatro representantes de las AFP.

La Comisión Clasificadora sesionará con asistencia de a lo menos cuatro de sus miembros y adoptará los acuerdos por mayoría absoluta de los asistentes a la respectiva sesión. Su presidente dirimirá los empates que pudieren producirse.

5.5. INCOMPATIBILIDADES E INHABILIDADES

Respecto de las restricciones para los miembros de Comisión se presentan en los artículos 13 del respectivo reglamento (Comisión Clasificadora de Riesgo, 1994)

“Artículo 13.- Los miembros titulares o suplentes que de conformidad al artículo 82 de la Ley N° 18.045, sean personas con interés en un emisor cuyos instrumentos se sometan a la consideración de la Comisión, se abstendrán de participar en el debate y en la adopción de cualquier acuerdo relativo a dichos instrumentos, debiendo retirarse de la sesión respectiva. Para los efectos del inciso anterior, deberán entregar al Secretario de la Comisión, al asumir su cargo, una declaración jurada simple en la que se indique si tienen la calidad de personas con interés en uno o más emisores, debiendo mencionar en dicha declaración los nombres de cada uno de ellos.

Si por desconocimiento o por circunstancias posteriores, o tratándose de un instrumento financiero que se somete a consideración de la Comisión por primera vez, un miembro tomara conocimiento que tiene la calidad de persona con interés en uno o más emisores, y ello no quedó consignado en la declaración jurada simple señalada en el inciso anterior, deberá comunicar este hecho al Presidente de la Comisión en forma previa a que sean analizados los instrumentos financieros del o de los emisores respectivos. Con todo, deberá entregar con posterioridad una nueva declaración jurada simple, indicando los nombres de la o las sociedades respecto de las cuales tenga interés, conforme lo dispone el artículo 82 de la Ley N°18.045.

Sin perjuicio de lo anterior, cualquier integrante de la Comisión podrá abstenerse de participar en el análisis de un determinado instrumento financiero, cuando sin concurrir una causal de inhabilidad establecida en el artículo 82 de la Ley N° 18.045, estime prudente mantenerse al margen de la discusión.

Se entenderá que un miembro de la Comisión se encuentra afectado por la causal establecida en la letra e) del artículo 82 de la Ley N° 18.045, cuando tenga o haya tenido en los últimos seis meses, ya sea directamente o a través de otras personas, una relación profesional o de negocios importante con el emisor, con sus coligantes o con las entidades del grupo empresarial del que forma parte, que puedan representar para él, ya sea en forma directa o indirecta, rentas iguales o superiores al 15% del total de sus ingresos brutos anuales.”

Como se puede observar esta Comisión consta de personalidad jurídica y patrimonio propio, es financiada por las administradoras de fondos de pensiones, respecto de sus miembros existe mayoría de las AFP, por tanto la presidencia es ocupada por uno de sus miembros. Cabe mencionar que tiene la obligación de realizar una declaración simple, sobre interés sobre uno más emisores y su nombres.

Cabe destacar, que la representación de las instituciones del Estado, Superintendencia de Pensiones, actual Comisión del Mercado Financiero, los cuales en conjunto representan tres en calidad de funcionarios públicos, a los cuales aplica ley N° 20.880 sobre Probidad en la Función Pública y Prevención de los Conflictos de Intereses, y a los cuatro representantes de las AFP declaraciones de simple de interés, por tanto es una institución de carácter de autogobierno de las administradoras de fondos de pensiones, el regulado.

5.6. ORIENTACIONES Y CONCLUSIONES

- Cabe mencionar que respecto de conflictos de interés, conviven dos formas, las propias mencionadas en el Reglamento de la CCR: 1) En base las consideraciones de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores. 2) las propias de los funcionarios públicos que están

obligados en sus actuaciones a las propias de la función pública entre ellas la Ley N°20.880 sobre Probidad en la Función Pública y Prevención de los Conflictos de Intereses.

- Superintendencia de Pensiones no puede hacer cambios al Régimen de Inversiones de los fondos de pensiones, sin la venia del Consejo Técnico de Inversiones (CTI), donde los conflictos de interés son un problema estructural.
- La CMF -que fiscaliza, regula y supervisa a los emisores de valores de deuda (bonos y efectos de comercio) y capital (acciones)- delega en la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) -controlada por las AFP- la validación de los instrumentos donde pueden invertir los fondos de pensiones. Una institucionalidad con personalidad jurídica, patrimonio propio, y con mayoría de sus miembros designados, cuatro de siete por las AFP, con bajos de estándares de conflictos de interés.
- Cabe destacar, que la representación de las instituciones del Estado, Superintendencia de Pensiones, actual Comisión del Mercado Financiero, los cuales en conjunto representan tres en calidad de Funcionarios a los cuales aplica ley N° 20.880 sobre Probidad en la Función Pública y Prevención de los Conflictos de Intereses, y cuatro representantes de las AFP, por tanto es una institución de carácter de autogobierno de las administradoras de fondos de pensiones, el regulado.
- Adicionalmente, la fiscalización de las empresas emisoras de deuda o capital que pueden ser sujeto de las inversiones de las AFP, en su primera línea está en manos de empresas privadas: Clasificadoras de Riesgo y Auditoras Externas.
- La necesidad de aplicar el principio de coordinación que rige a los órganos de la Administración del Estado en el cumplimiento de sus funciones, facilitando la debida colaboración y evitando la interferencia de funciones, exige a todas estas instituciones una conducta que en la práctica no se materializa.
- Esta mayor articulación entre los órganos del Estado (Ministerios, Superintendencia de Pensiones, CMF, SII, Contraloría General de República, otros) en relación al uso de los fondos de pensiones y administración de ellos, a fin coordinar acciones conjunto que eviten el conflicto de interés y la influencia del agente –administradoras de fondos de pensiones, asociaciones de inversiones, compañías de seguros, otros- en la política pública y su regulación. Se observa que la coordinación del sistema de los órganos del Estado, su evolución y los conflictos de interés las instituciones no operan en conjunto, estableciéndose un dinámica de estanco y no de sistema integrado.

6. Anexo N°6: Origen y Rango legal del Régimen de Inversiones

Como hemos venido exponiendo punto sobre la institucionalidad y los organismos del Estado que participan a partir de DL N°3.500 y sus modificaciones, como también sus respectivos reglamento. En resumen el Estado es el garante del funcionamiento del sistema mediante organismos reguladores y supervisores.

Respecto de los órganos del Estado, Banco Central establece “macro regulaciones” y la Superintendencia Pensiones valida administrativamente la normativa aplicable. Esto es clave ya que incide decisivamente en la elegibilidad de los valores de oferta pública, en los límites por emisor y en los límites por instrumento.

En siguiente esquema representamos la institucionalidad que regula la inversión. Para efecto de lo relevante nos concentraremos en la normativa, cabe mencionar la presencia de representantes del regulado en el Consejo Técnico de Inversión y Comisión Clasificadora de Riesgo, principio de autorregulación y conflictos de interés.

Esquema N°1: Institucionalidad de la Regulación de las inversiones



Fuente: (Gallegos, 2021) y otros

6.1. LA REGLAS GENERALES DE LA RÉGIMEN DE INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES

En siguiente punto presentamos las consideraciones generales de régimen de Inversión y como también el respecto mandato y las inversiones prohibidas por la Ley.

Respecto del régimen, las Superintendencia de Pensiones y la CCR (Gallegos, 2021):

- El Régimen de Inversión fija de manera detallada los límites específicos por emisor y por instrumento para las inversiones de los FP.
- La Superintendencia de Pensiones es responsable de dictar la Resolución administrativa que establece el Régimen de Inversión y sus actualizaciones, previo informe del CTI.
- La Superintendencia no podrá incluir en el Régimen de Inversión contenidos que hayan sido rechazados por el CTI, pudiendo excluir contenidos siempre que consigne las razones para no incorporar las recomendaciones que hubiese efectuado el CTI.
- La Resolución debe ser dictada previa visación del Ministerio de Hacienda, a través de la Subsecretaría de Hacienda.
- La CCR aprueba o rechaza emisores extranjeros de renta variable y está facultada para exigir clasificaciones de riesgo a emisiones de deuda.

Es necesario tener presente el mandado legal del Art. 45 de DL N°3.500, las inversiones que se efectúen con recursos de un Fondo de Pensiones tendrán como únicos objetivos la obtención de una adecuada **rentabilidad y seguridad**. Todo otro objetivo que se pretenda dar a tales inversiones se considerará contrario a los intereses de los afiliados y constituirá un incumplimiento grave de las obligaciones de las Administradoras. Los recursos del Fondo de Pensiones, sin perjuicio de los depósitos en cuenta corriente a que se refiere el artículo 46, deberán ser invertidos en los instrumentos que indica el art. 45.

Respectos de las inversiones prohibidas (DL N° 3.500 45 bis, 47 bis y 70 bis). Los recursos de los Fondos de Pensiones no podrán ser invertidos, directa o indirectamente:

- En acciones de actores del mercado (DL 3.500, Art. 45 bis)
- En títulos emitidos o garantizados por la Administradora del Fondo respectivo, ni tampoco en instrumentos que sean emitidos o garantizados por personas relacionadas a la Administradora (DL 3.500, Art. 47 bis).
- Tratándose de inversiones que se efectúen en el extranjero, en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas, incluido el mandatario de la Administradora (Reglamento DL 3.500, Art. 70 bis).

Emisores prohibidos:

- *Administradoras de Fondos de Pensiones*
- *Compañías de Seguros*
- *Administradoras de Fondos Mutuos*
- *Administradoras de Fondos de Inversión*
- *Bolsas de Valores*
- *Sociedades de corredores de bolsa*
- *Agentes de valores*
- *Otros sociedades que la ley indica*

Dentro de Régimen de Inversiones título II .4 de las prohibiciones:

- *Les queda prohibido a los Fondos adquirir directa e indirectamente activos que no califiquen como elegibles dentro de la categoría general o de la categoría restringida. Prohibición aplicable a cualquier otra restricción que contemple el DL 3.500 de 1980.*
- *Restricciones que se estima necesario destacar en el presente Régimen:*
 - a) *Los recursos de los Fondos de Pensiones no podrán ser invertidos directa o indirectamente en acciones de las entidades indicadas (inciso primero del artículo 45 bis del D.L. 3.500).*
 - b) *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 (inciso primero del artículo 47 bis del D.L. 3.500).*

6.2. INTERPRETACIÓN NORMATIVA

En ese orden de ideas y teniendo claridad en lo que implica lo precedentemente expuesto, los artículos 45 bis y 47 bis de DL 3.500 son NORMAS PROHIBITIVAS, y como tal normas de orden público económico, las cuales contienen una prohibición de carácter absoluto sin excepciones, puesto que dado la naturaleza de dichas disposiciones sólo la misma Ley podría regular y establecer excepciones, no mediante una interpretación administrativa de la autoridad o por vía reglamentaria.

La Superintendencia de Pensiones es un organismo técnico y como tal tiene el control y fiscalización de las administradoras de fondos de pensiones, no encontrándose dentro de sus facultades el ser defensora, promotora, precursora socio o protectora de las AFP, ni menos a través de sus facultades interpretativas facilitar su accionar y buscar fórmulas o mecanismos para evitar el cumplimiento de normas de carácter prohibitivo absoluto.

Es principio connatural de una interpretación armónica y sistemática de la Ley en que las normas legales vigentes deben ser interpretadas en el sentido que produzcan los efectos jurídicos tenidos y buscados por la esencia y espíritu de la Ley, y no en el sentido de que no produzca tales efectos, transformando así dichas leyes, en especial las prohibitivas, en letra muerta. Ningún ente fiscalizador a través de la facultad interpretativa o potestad reglamentaria que la Ley le otorgue podría, mediante dicho mecanismo y en el ejercicio de esa facultad, pasar por sobre la Ley y/o generar mecanismos o subterfugios que, en base a esas interpretaciones, permitan a los destinatarios de dichas normas (las prohibitivas) no cumplir con ellas, no pudiendo bajo ningún caso amparar que a vista y paciencia de dicho organismo fiscalizador se incumpla la legislación vigente.

6.3. LA INTERPRETACIÓN DE SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

Hay falta de prolijidad y se es poco fidedigno en la presentación de fecha 24 de Mayo de 2021, realizada por la Superintendencia de Pensiones ante esta comisión, cuando señala que su interpretación para efectos del artículo 47 bis del DL 3.500 se basa en:

“El inciso 22 del artículo 45 del D.L. N°3.500 (modificado por la Ley N°20.255, de 2008) dispone que: ‘A su vez, el Régimen de Inversión regulará la inversión indirecta que los Fondos de Pensiones podrán efectuar a través de los instrumentos señalados en este artículo [acciones, bonos, efectos de comercio, cuotas de fondos, entre otras]’”

Toda vez que la Ley en caso alguno ha facultado a esa Superintendencia para que vía reglamentaria interpretativa pueda alterar, modificar o establecer excepciones a una norma de CARÁCTER PROHIBITIVO absoluto como lo es el artículo 47 bis, y que la Ley no estableció excepción alguna a la misma.

El oficio ordinario 16.246 de fecha 7 de junio 2021 enviado por la Superintendencia de AFP a esta Comisión Investigadora en respuesta a sus requerimientos, hace un farragoso y extenso relato para justificar su actuar como fiscalizador, tratando de invocar su muy particular visión respecto de la historia de la Ley, pero en concreto la basa y sustenta en cuanto a todo su accionar fiscalizador en el “texto actual del apartado III.4. Del Régimen de los Fondos de Pensiones,” ósea en una norma administrativa de naturaleza reglamentaria dictada por la misma superintendencia conforme con su propio criterio de interpretación, sin reparar que ha pasado por sobre una disposición legal expresa de carácter prohibitivo establecida de modo claro y preciso en el DL 3.500, la que no puede ser vulnerada vía reglamentaria.

En la sesión n° 20 de la Comisión Investigadora el Fiscal de la Superintendencia de Pensiones, menciona a consulta del presidente Diputado Rodrigo González²²:

“El señor VALDERRAMA (fiscal de la Superintendencia de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, tiene toda la razón. Bajo el marco de normas de rango legal, las normas de detalle, por ejemplo, el caso del criterio de significancia, es la misma ley la que establece que debe ser determinado por el régimen de inversión.

Efectivamente, el régimen de inversión es una norma de rango administrativo. En ese sentido, usted está en lo correcto”.

Se reconoce en la sesión que el Régimen de inversión es una norma administrativa.

6.4. SUPERVISIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES A LA INVERSIÓN INDIRECTA CON RELACIONADOS - PRINCIPIO DE COORDINACIÓN Y FUNCIÓN PÚBLICA

No se visualiza respaldo legal que justifique por parte de la Superintendencia de Pensiones la ausencia de actuaciones tendientes a fiscalizar la prohibición que pesa sobre las AFPs de invertir directa e indirectamente los recursos de los Fondos de Pensiones en títulos emitidos o garantizados por personas relacionadas a esa Administradora (AFP). Tampoco se visualizan manifestaciones del principio de coordinación con otros organismos públicos como la Comisión del Mercado Financiero (CMF) o la Contraloría General de la República que permitan motivar adecuadamente su omisión, máxime que la Superintendencia de Pensiones dicta muchas veces normativa de carácter general.

En efecto, la legislación administrativa no sólo se constituye de reglas, sino también de principios. Uno de los principios aplicables en el Derecho administrativo corresponde a los principios de eficiencia y eficacia (art. 3 inc. 2° de la Ley 18.575, Bases Generales de la Administración del Estado). El principio de coordinación puede entenderse como una manifestación de dichos valores. Los principios de eficiencia, eficacia y coordinación se encuentran relacionados estrechamente, pues conforme al art. 5 de la ley referida: Las autoridades y funcionarios deberán velar por la eficiente e idónea administración de los medios públicos y por el debido cumplimiento de la función pública. Los órganos de la Administración del Estado deberán cumplir sus cometidos coordinadamente y propender a la unidad de acción, evitando la duplicación o interferencia de funciones.

Esta manifestación positiva es aplicable a la Administración en general, y por cierto a la Superintendencia de Pensiones al ser consagrada en el Título I de la Ley 18.575. Ahora bien, la circunstancia que diferentes leyes impongan un principio o deber de coordinación supondrá que la Administración conserve un margen de apreciación para concretar dicho mandato. Esto ha llevado a que la doctrina distinga diferentes formas de coordinación operativas al interior de la Administración del Estado, distinguibles según el grado de vinculación que el ejercicio de una competencia le imprime a la acción que podrá ser desplegada por otro órgano .

Ahora bien, de una manera didáctica, en la página web de la Superintendencia de Pensiones, se lee de manera prístina que su misión institucional es Proteger los derechos previsionales de las personas, contribuyendo al buen funcionamiento del sistema de pensiones y del seguro de

²²Sesión 20a, celebrada en miércoles 13 de octubre de 2021, de 08:36 a 10:00 horas

cesantía, con una regulación y supervisión de calidad y la entrega oportuna de información clara y confiable.

Asimismo, en la página web de la Superintendencia de Pensiones se leen como sus Objetivos Estratégicos, entre otros, “Regular y supervisar el sistema de pensiones y seguro de cesantía, para contribuir a su buen funcionamiento”.

Por otro lado, se aprecia que la contravención a la prohibición de inversión directa e indirecta en personas relaciones por parte de la AFPs ha permitido una diversificación de inversión que trajo o pudo traer una disminución de la rentabilidad de los recurso de los Fondos de Pensiones.

A mayor abundamiento, tampoco aparece razonable ni tener asidero legal la postura de la Superintendencia de Pensiones (sesión 20 de la CEI) en el sentido de interpretar y permitir hasta la fecha, que corresponde al régimen de inversión determinar los límites de significancia de la inversión indirecta, asilado en un supuesto reenvío del artículo 98 letra d) al aludido régimen que lo habilitaría para hacer tal fijación de significancia, pero lo cierto es que dicha disposición y ninguna otra de rango legal ha entregado o delegado al Régimen de Inversión la facultad de determinar o fijar los grados de significancia de una inversión indirecta, fijación que sólo está reservada a la ley y no a una norma infralegal. Incluso, en el evento improbable que se comparta la tesis de la Superintendencia de Pensiones en esta materia, no es posible encontrar una disposición dictada por el legislador que disponga los criterios o guarismos que habiliten al Régimen de Inversión o a la Superintendencia de Pensiones fijar los límites de inversión indirecta fuera de los casos fijados por el legislador.

De lo dicho, no se puede soslayar que la Superintendencia de Pensiones ha incumplido su mandato legal de proteger los derechos previsionales de las personas permitiendo con ello un mal funcionamiento del sistema de pensiones en la parte de la inversión indirecta con relacionados, avalando una regulación y supervisión del sistema que está lejos de ser de calidad.

Con todo, la Superintendencia de Pensiones tampoco hace una correcta aplicación de la función pública que ejercen algunos de los organismos o entidades creados por el DL 3.500 cuyos miembros o integrantes pueden quedar afectados a lo dispuesto en el inciso primero del artículo 8° de la Carta Fundamental, en cuanto a que “El ejercicio de las funciones públicas obliga a sus titulares a dar estricto cumplimiento al principio de probidad en todas sus actuaciones.”

6.5. ORIENTACIONES Y CONCLUSIONES

- En materia de seguridad social las decisiones de los operadores de dicho sistema se encuentran sujetas a las normas de orden público.
- En virtud de este orden público, debe dársele el carácter de prioritario y dominante al bien jurídico protegido, el cual corresponde a procurar el logro de una adecuada rentabilidad y seguridad de los fondos de los trabajadores, según dispone el artículo 167 del DL 3.500 y no facilitar negocios de inversión de las AFP.
- A efectos de proteger dicho bien jurídico, la normativa contenida en el DL 3500 ha establecido estrictos criterios en materia de inversión, estableciendo de manera expresa la prohibición y consecuencial imposibilidad de que las administradoras utilicen los fondos de los trabajadores en adquirir o invertir en acciones o instrumentos emitidos o garantizados por las matrices de dichas administradoras o sus empresas relacionadas.
- Así las cosas, si bien la legislación establece que la Superintendencia podrá dictar una resolución que establezca los parámetros en relación al régimen de inversión, dichos parámetros nunca podrán vulnerar el espíritu, sentido y fin de la prohibición contenida en una norma expresa y clara en el DL 3500.
- El Régimen de Inversiones, en tanto norma reglamentaria, tiene un rango inferior a la ley. Su alcance corresponde a las inversiones elegibles, esto es, a aquellas permitidas por la ley. No puede extenderse su aplicación a instrumentos de inversión que el DL 3500 prohíbe expresamente en los artículos 45bis y 47bis del DL 3.500. El texto del Régimen de Inversiones es claro a este respecto, pues incluye expresamente los artículos legales respectivos. El artículo 98 del DL 3500, que define el asunto de la inversiones indirectas, es previo a la creación del Régimen de Inversiones y a la ley 20.255, que no modificó su letra d, por lo que no cabe reinterpretar su sentido en estricto en favor de la tesis de la Superintendencia(Gallegos, 2021).
- La interpretación que hace la Superintendencia del actual régimen de inversión fijado por la vía reglamentaria vulnera dicha prohibición en lo que respecta a los artículos ya

mencionados del DL 3.500, configurando en los hechos un vehículo elaborado vía administrativa para incumplir la prohibición antes referida.

- Este modus operandi, además, podría eventualmente implicar un delito de prevaricación administrativa (art 228 Código Penal). Cabe señalar que la doctrina ha establecido que la prevaricación es un delito contra la Administración por el que una autoridad, un juez o un funcionario público realizan una conducta injusta o contraria a la ley, en el ejercicio de su cargo a sabiendas de su injusticia o ilegalidad. En consecuencia, en opinión de esta Comisión, esta situación debe ser puesta en conocimiento del Ministerio Público, con el objeto de que inicie una investigación penal al respecto.
- Finalmente, esta situación de abuso debería ser dejada sin efecto, debiendo ordenarse los procedimientos administrativos de rectificación y corrección de procedimientos y en el caso de reglamento vigente, respecto de las normas señaladas, su invalidación correspondiente, en lo que respecta a su interpretación relativa a las prohibiciones legales establecidas en la Ley.
- Somos de opinión de que la Superintendencia de Pensiones debería revisar y analizar los conceptos de manipulación bursátil y lesividad vigentes y los criterios en actual aplicación en países de la OCDE, en especial en la Unión Europea, respecto del control y fiscalización de operaciones relacionadas prohibidas en el mercado bursátil.
- Teniendo presente que estamos en presencia de una flagrante infracción a los artículos 45 bis y 47 bis del DL 3.500, resulta imperioso que la Superintendencia de Pensiones se abstenga de seguir aplicando los criterios antojadizos que ha elaborado para permitir la inversión indirecta en instrumentos emitidos por el grupo relacionado a una AFP por ser contraria a las normas aludidas y dicte las instrucciones concordantes con esa preceptiva.
- Estamos viviendo como país una tremenda crisis de credibilidad y confianza en nuestras instituciones y es precisamente este tipo de abusos, de saltarse las reglas y forma de actuar en donde en un mercado pequeño entre personas con marcados conflictos de interés se obtienen interpretaciones o reglas que riñen con la legalidad y la ética, y a través de ellas se obtienen beneficios, es lo que ha ido socavando esas confianzas, por ello ojalá esta comisión llegue al fondo de problema y se determinen las causas y responsabilidades que correspondan.
- Exigir clasificación de todos los instrumentos donde invierten los Fondos de Pensiones y como también los intermediarios, tales como los administradores de inversión con cartera nacional e internacional.
- Medidas inmediatas revisión y reformulación del régimen de inversiones, en especial en inversiones en el exterior y la prohibición de operar con intermediarios relacionados ya sea por gestión o propiedad.
- Medidas inmediatas redefinición en cuanto a su composición y facultades del CTI y CCR, como también de la Súper de AFP.
- Medidas inmediatas: reemplazar la definición estrecha de conflicto de interés respecto del Consejo Técnico de Inversiones que establecen los artículos 112 y 113 del Reglamento del DL 3.500 por una compatible con la ley 20.880 sobre probidad de la función pública y prevención de los conflictos de interés.
- Medidas inmediatas: Derogar el artículo 18 del Reglamento del Consejo Técnico de Inversiones y reemplazarlo por un texto coincidente con los criterios de la ley 20.880 antes citada.
- Medidas inmediatas, redefinir la integración del Consejo Técnico de Inversiones de forma de excluir del mismo a representantes de las AFP.
- Medidas inmediatas, redefinir las facultades, atribuciones, responsabilidades y nombramiento por parte de las AFP de los directores en aquellas empresas en que tenga inversiones de las cotizaciones en acciones, bonos u otros instrumentos que impliquen más de un 5% del capital y reservas de esas empresas en la que invierten tales recursos.

7. Anexo N°7: la laxitud, permisividad y omisión en el cumplimiento de sus obligaciones en la regulación y fiscalización de las inversiones de los fondos de pensiones y los severos conflictos de interés con que funcionan las instituciones reguladoras.

La regulación y fiscalización de las inversiones de los fondos de pensiones está fuertemente influida y determinada por representantes del sector privado con intereses en negocios financieros. Su génesis está en la propia regulación que dio vida al Sistema de Pensiones Privado, el DL 3.500 de 1980 y se ha venido reforzando en el tiempo, con especial consolidación a partir de los cambios a la forma en que se regula el Régimen de Inversiones desde 2008-2011.

La institución creada para fiscalizar a las AFP, la Superintendencia de Pensiones, debe pedir la venia al Consejo Técnico de Inversiones (CTI) para hacer cualquier modificación al Régimen de inversiones de los fondos de pensiones. Adicionalmente, la superintendencia tampoco tiene atribuciones para fiscalizar al CTI.²³

Su presidente, Joaquín Echeñique, define así su rol: “El Consejo Técnico de Inversiones es un contrapeso al poder de la Superintendencia de Pensiones, pero limitado a las materias del Reglamento de Inversión. Ese es nuestro rol”.²⁴

Y desde su creación en 2008, en su consejo se cuentan numerosos directores, ejecutivos o asesores de grandes emisores de bonos y acciones. De hecho, las AFP designan a un miembro titular, de un total de 5 titulares, y a su suplente, ocupando tradicionalmente el miembro titular el cargo de Vicepresidente del Consejo s. Sus integrantes además, no actúan como funcionarios públicos.²⁵

A su vez, la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), creada en 1985, determina qué instrumentos y emisores pueden recibir la inversión de los fondos de pensiones. Aunque tiene dos participantes de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), éstos no participan en representación de dicho regulador, sino a título personal. Previo a la promulgación de la ley 20.255, las superintendencias estaban representadas por el respectivo superintendente y presidía la CCR el Superintendente de AFP. Posteriormente, se hacen representar por funcionarios de menor rango. El Banco Central, que originalmente tenía un representante en la CCR, no tiene representación en ese órgano desde 1990.

Aún más, las AFP tienen mayoría en el consejo- designan 4 de 7 directores- y financian todo el presupuesto de su operación, amén de funcionar en la propia sede de la Asociación de AFP. De esta forma, se da la paradoja de que si bien la ley debiera propender a que el funcionario público se haga cargo de auscultar la decisión de inversión del privado, en la práctica la institucionalidad delega esa labor en las propias AFP o terceros privados relacionados a dichas gestoras o a los emisores interesados en la inversión de los fondos de pensiones.

Los 4 representantes de las AFP, además, participan en su condición de NO funcionarios públicos, mientras los representantes de la CMF, al ir a título personal, no hacen responsable a dicha institución de su labor en la CCR. No hay control sobre el rol de la CCR. Nadie se hace responsable.

En tanto, el Ministerio de Hacienda, encargado de impulsar modificaciones legislativas que influyen en la inversión de los fondos de pensiones, tiene institucionalizado como asesor periódico al Consejo Consultivo del Mercado de Capitales (CC-MK).

Éste se define como una entidad donde convergen profesionales de alto nivel técnico del sector privado, que está ahí para “formular propuestas de reforma, identificar aspectos legales o reglamentarios que requieran perfeccionamientos y evaluar cambios regulatorios en el ámbito financiero”. Todo esto, dice el Ministerio de Hacienda “con el propósito de que el sector financiero sea un activo promotor del desarrollo económico y progreso social de Chile”.²⁶ La regulación de los conflictos de interés de los integrantes de este Consejo Consultivo es propia de su reglamento y no coincide con lo que establece la ley 20.880 sobre probidad de la función pública y prevención de los conflictos de interés, siendo en la práctica del todo inoperante, puesto que sus miembros

²³Pág. 24, presentación Osvaldo Macías, 3 de mayo de 2021

²⁴Joaquín Echeñique, Sesión 9a, 5 de julio de 2021.

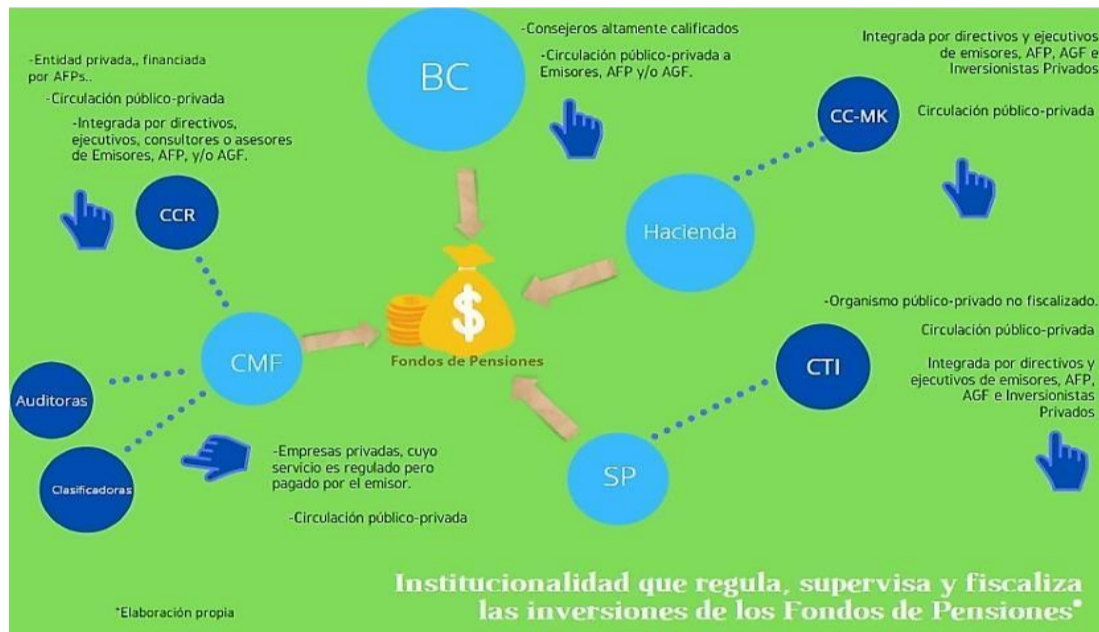
²⁵Pag. 8. Joaquín Echeñique. Sesión 9a. 5 de julio de 2021.

²⁶<https://www.hacienda.cl/areas-de-trabajo/mercado-de-capitales/consejo-consultivo#:~:text=El%20Consejo%20Consultivo%20del%20Mercado,de%20desarrollo%20del%20mercado%20financiero.>

integran el Consejo precisamente en su calidad de representantes de las diversas industrias que lo componen,

Así, al igual que en el CTI y la CCR, las recomendaciones más determinantes para el trabajo normativo y legislativo del Ministerio de Hacienda, las realizan distintos ejecutivos, directivos y consultores que prestan servicios en el Mercado de Capitales.

Esquema N°2: Institucionalidad de Sistema de Inversión



Fuente: Elaboración propia

A continuación se detallan tres episodios donde los conflictos de interés han podido incidir en las decisiones de política pública relacionadas a inversiones de los fondos de pensiones: CCR, CTI y el Fideicomiso Ciego. La opacidad en la inversión del patrimonio de la familia presidencial y los fondos de pensiones son el eje de este apartado.

7.1. LA LAXITUD REGULATORIA EN LA CCR Y LOS CONFLICTOS DE INTERÉS EN LA APROBACIÓN DE FONDOS DE VOLCOM

El rol de Fernando Larraín Aninat y la laxitud de la regulación de la CCR están íntimamente ligados a la fortuna de la familia presidencial Piñera.

Este patrimonio está separado en dos partes. Los activos que tiene el Presidente Piñera y su esposa Cecilia Morel, a través de un grupo de sociedades ligadas a Bancard Inversiones Limitada, el que fue declarado en su fideicomiso ciego desde marzo de 2018 (alrededor de US\$ 660 millones).

Por otro lado, está el patrimonio de los hijos Echenique Morel y nietos, ubicado en la sociedad Inversiones Odisea y capitalizado con transferencias desde las sociedades de su padre en los últimos años.²⁷ Parte de este patrimonio está incluido en el fideicomiso ciego voluntario y suman unos US\$ 500 millones, aproximadamente.

Sin embargo, también forman parte de los activos de los hijos, las inversiones en el extranjero, que no están en el fideicomiso y que son los mayores activos de la familia²⁸, cuyo patrimonio total se estima sobre los US\$ 2.800 millones.

Parte del patrimonio de Odisea está invertido en los fondos de inversión de la Administradora General de Fondos (AGF) VolcomCapital, donde comparte posición con los fondos de pensiones.

²⁷El Desconcierto. 6 de diciembre de 201

9. <https://www.eldesconcierto.cl/reportajes/2019/12/06/las-millonarias-transferencias-de-la-familia-pinera-morel-a-paraisos-tributarios-y-la-investigacion-del-sii-en-contra-de-bancard.html>

²⁸<https://www.latercera.com/pulso/bancard-inicia-reestructuracion-tras-fideicomiso-cambia-nombre-inversiones-odisea/>

Los socios de la AGF son Felipe Larraín Aninat y José Miguel Bulnes. La familia Piñera Morel es el mayor aportante no institucional de los fondos de Volcom, al igual que en activos alternativos de fondos de inversión de las AGF Picton y Compass Group.²⁹

En la creación de la AGF VolcomCapital, Inversiones Odisea fue clave. Su representante, el hijo del Mandatario, Sebastián Piñera Morel estuvo en los primeros dos meses en la propiedad desde el 5 de junio de 2015.

Sin embargo, Piñera Morel jugó un rol más importante: puso el capital mínimo (\$ 250 millones) para que la AGF pudiera existir, a través de un crédito a la sociedad controladora. Según Bulnes, ese dinero permitió “financiar su constitución, sus garantías y los recursos para co-invertir en los feeders”³⁰.

La deuda sólo terminó de ser saldada en el último trimestre de 2020, cuando en paralelo se conocía la denuncia que dio pie a esta comisión investigadora.

En paralelo, el procedimiento para la aprobación de los gestores extranjeros donde buscaban invertir los fondos de Volcomcapital -y a través de ellos la familia Piñera y las AFP- tuvo participación del hermano del tercer socio de Volcom, Fernando Larraín Aninat, con claros conflictos de interés claros, los que no recoge la normativa.

Las AFP Habitat y Cuprum solicitaron a la CCR la aprobación de los gestores Ardian, CVC, Triton Partners, Starwood y Platinum AE, cuyas aprobaciones figuran en la siguiente imagen³¹.

Cuadro N°20: Aprobaciones Gestores Internacionales

X. SOLICITUDES APROBACIONES DE GESTORES INTERNACIONALES

Gestores actualmente conectados a VolcomCapital AGF

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 Raices		
			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						



29

Fuente: (Superintendencia de Pensiones , 2021)

²⁹Declaración del socio de VolcomCapital José Miguel Bulnes a El Mercurio el 18 de diciembre de 2020. “En cualquier feeder de Compass o Picton, verás que, en general, el principal aportantes es Inversiones Odisea, después de las AFP. Es el más activo en estos fondos”.

³⁰Ciper. 18 de diciembre de 2020. <https://www.ciperchile.cl/2020/12/18/una-deuda-de-497-millones-el-desconocido-nexo-que-han-mantenido-volcom-y-pinera-morel-desde-2015/>

³¹Presentación de la Superintendencia de Pensiones. PPT del 24 de mayo de 2021.

El señor Fernando Larraín Aninat fue integrante del Consejo de la CCR, desde junio de 2016 y hasta mediados de 2020³². Meses antes de ingresar a dicha entidad, había sido integrante del primer directorio de VolcomCapital junto a su hermano -Felipe Larraín Aninat- en su creación el 1 de junio de 2015³³.

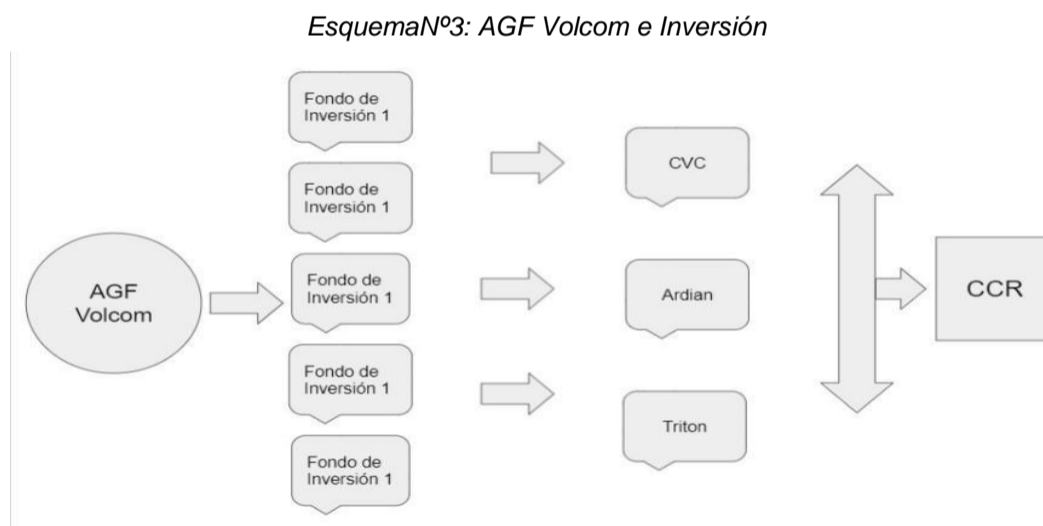
Pese a dicha relación, Fernando Larraín Aninat participó en las sesiones número 495 (29 de enero de 2018), 497 (26 de marzo de 2018), 501 (25 de junio de 2018), 504 (30 de agosto de 2018) y 513 (27 de febrero de 2019)³⁴.

En ellas la CCR visó la inversión de los fondos de pensiones en los siguientes gestores de fondos extranjeros indicados en la imagen precedente.

La laxitud de la normativa se ve expresada con claridad en este caso. El Acuerdo N°30 tomado por el consejo de la CCR el 29 de octubre de 2008 en su sesión 313, que modificó el Reglamento de Funcionamiento Interno del organismo, estableció en su Artículo N° 13 que los “miembros titulares o suplentes que de conformidad al artículo 82 de la Ley N° 18.045, sean personas con interés en un emisor cuyos instrumentos se sometan a la consideración de la Comisión, se abstendrán de participar en el debate y en la adopción de cualquier acuerdo relativo a dichos instrumentos, debiendo retirarse de la sesión respectiva”³⁵.

El artículo 82 aludido señala distintos casos en que se establece interés³⁶. En el caso de las relaciones familiares, indica que hay relación con un emisor cuando alguien tiene relación de consanguinidad hasta el primer nivel, es decir, hijos y padres, dejando fuera a los hermanos, aun cuando estuvieron juntos en la organización de la AGF, un año antes de ingresar a la CCR y Fernando fue su director fundador un año antes de entrar a la CCR.

VolcomCapital tenía interés directo en dichas aprobaciones pues la gestión de Activos Alternativos se caracteriza por ser una inversión de “fondos de fondos”. Primero, Volcom ‘empaqueta’ aportantes en sus fondos de inversión (por eso se le llama un ‘feeder fund’) para luego invertir los recursos en fondos de los gestores extranjeros aprobados por la CCR. Así la plata es invertida en distintos activos de deuda o acciones del mundo. A continuación una imagen referencial.



Fuente: Elaboración propia

Pese a todo, en tiempo récord, la AGF VolcomCapital logró el registro en la CMF a mediados de 2015 y a partir de entonces la rápida concurrencia de los fondos de pensiones. A marzo de 2021, sus fondos acumulan inversiones por US\$ 348 millones³⁷.

7.2. LA OPACIDAD DEL FIDEICOMISO CIEGO Y LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN EMPRESAS RELACIONADAS

³²Pág 13. Presentación de la Superintendencia de Pensiones (Anexo 500743921). PPT 3 de mayo de 2021.

³³Pág 12. Anexo 3. Escritura de Constitución VolcomCapital. Artículo Segundo Transitorio.

³⁴Actas 495, 497, 501, 504 y 513 en Anexo 11.

³⁵<http://bcn.cl/2sbmt>

³⁶<https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=29472>

³⁷Pág 12. Presentación Superintendencia de Pensiones. PPT del 3 de mayo de 2021.

El uso de fideicomisos ciegos desde 2009 y la posterior regulación legal, ha sido utilizada como un instrumento para ocultar las inversiones de la familia presidencial Piñera Morel a la opinión pública y no existen herramientas legales suficientes para fiscalizar adecuadamente los posibles conflictos de intereses de una autoridad, en este caso, el Presidente.

Esto cobra relevancia para efectos de esta comisión, pues quienes han gestionado su fideicomiso administran fondos de inversión donde participan como los mayores aportantes los fondos de pensiones representados por las AFP.

Inicialmente, se vislumbra deficiencias en la fiscalización que ha tenido el Fideicomiso Ciego. El 24 de abril de 2009, previo a su primer mandato presidencial, Piñera Echeñique firmó su primer fideicomiso, esa vez voluntario, donde ordenó a las fideicomisarias -Moneda Asset Management, Larraín Vial, Celfin Capital (hoy BTG Pactual Chile) y Bice- no invertir en acciones en isapres y AFP.

En su cláusula Cuarta N° 2, señala el contrato que "El Administrador no podrá comprar nuevas acciones de sociedades anónimas abiertas que se encuentren en alguna cualquiera de las siguientes situaciones", para luego indicar en la letra b) el caso de acciones en que "se trate de instituciones de salud previsual (ISAPRES) o administradoras de fondos regulados por ley..³⁸

Sin embargo, el 24 de mayo de 2009, son invertidos en el fondo de inversión Small Cap \$ 2.275 millones y el 20 de abril de 2011, la mayor inversión de Piñera, en el fondo Pionero, con otros \$ 17.513 millones, como indica la imagen extraída de la declaración de patrimonio de marzo de 2018 del actual mandatario.

Cuadro N°21: Declaración de Cuotas Fondos de Inversión Pionero y Moneda

Título o documento	CUOTAS DE FONDOS DE INVERSIÓN
Nombre o Razón Social del emisor	PIONERO FONDO DE INVERSIÓN
País en que se emitieron los valores	CHILE
Fecha de adquisición	20 04 2011
Cantidad que representa	2622644
Tipo de moneda	CLP
Valor corriente en plaza	\$ 17.513.176.337
Gravámenes	NINGUNO
Título o documento	CUOTAS DE FONDOS DE INVERSIÓN
Nombre o Razón Social del emisor	MONEDA SMALL CAP LATINDAMÉRICA FONDO DE INVERSIÓN
País en que se emitieron los valores	CHILE
Fecha de adquisición	20 05 2009
Cantidad que representa	56437
Tipo de moneda	CLP
Valor corriente en plaza	\$ 2.275.616.357
Gravámenes	NINGUNO

Fuente: Elaboración propia

³⁸Pág 4. 24 de abril de 2009. Contrato de fideicomiso entre Bancard Inversiones Limitada y Moneda Corredores de Bolsa Limitada (Anexo 4).

Así, el Presidente participó -vía inversión indirecta- en la propiedad de emisores como ILC, controladora de AFP Habitat, y en Banmédica, de los mismos dueños de la AFP Cuprum, el Grupo Penta, en ese momento.

De esta forma, se concretó también la inversión de AFPs en empresas relacionadas, liberada con el cambio al régimen de inversiones iniciado en el CTI en 2009 y concluido con la resolución N°4 de la Superintendencia de Pensiones el 11 de enero de 2011.

Al 19 de julio de 2019, cuando se conoce la inversión indirecta de AFP Habitat en su controladora, el holding ILC (ligado a la Cámara Chilena de la Construcción)³⁹ dicha AFP tenía invertido indirectamente en esa acción (inversión subyacente) un total de \$ 5.100 millones a través de Pionero y Small Cap⁴⁰.

Otra gran inversión de los fondos de Moneda en ese momento fue el grupo de salud Banmédica, controlada entonces por el Grupo Penta, cuyos socios son Carlos Alberto Délano y Carlos Eugenio Lavín. Al cierre de 2012, Pionero tenía \$ 70.431 millones en acciones de Banmédica, con lo cual ostentaba el 7,5% de la propiedad⁴¹. Así, el Presidente (con su inversión de \$ 17.553 millones en Pionero en abril de 2011) también fue socio, indirectamente, de una Isapre, prohibida en su mandato.

Al mismo tiempo, Cuprum tenía el 11,99% de los aportes del fondo Pionero⁴², por lo que tenía más de \$ 8.400 millones invertidos en su relacionada Banmédica.

Sin embargo, los cambios hechos al Régimen de Inversiones de los fondos de pensiones en enero de 2011, permitieron que tanto la inversión en ILC como Banmédica no se consideraran relacionadas. En el informe de inversión indirecta de las AFP, enviado por la Superintendencia de Pensiones a esta comisión, no figura esta inversión de Cuprum⁴³.

Dado que desde el 24 de abril de 2009, Piñera Echenique tenía sus activos bajo fideicomiso, no se conoció de esa inversión en ese momento, sino hasta su declaración de patrimonio en marzo de 2018.

La opacidad en sus inversiones también ha cobrado relevancia en el caso de la operadora de casinos Enjoy. A propósito de la fiscalización que le correspondió hacer al fideicomiso del Presidente, el Contralor General de la República, Jorge Bermúdez, dijo que no pudo revisar si había inversiones del Presidente en la empresa ni verificar si existía conflicto de interés en el decreto N° emitido por el Mandatario que favoreció a Enjoy el 30 de enero de 2021 y que sólo podía confiar en la información que le entregó la CMF, la que a su vez había requerido vía oficio antecedentes a los privados^{44 45}.

La misma opacidad reflató en las últimas semanas a propósito del proyecto Minera Dominga. Justamente, el pacto de accionistas de Minería Activa Uno SpA -sociedad que luego adquirió Dominga- fue firmado el 30 de abril de 2009, cuatro días después de la firma del fideicomiso ciego.

Ese negocio fue hecho por sociedades de los hijos y corresponde a las inversiones en el extranjero no declaradas en el fideicomiso legal de marzo de 2018. Además, Minería Activa Uno SpA era gestionada por Larraín Vial, una de las empresas a las que Piñera Echeñique entregó la administración de su fideicomiso el 24 de abril de 2009.

7.3. LA LAXITUD REGULATORIA EN EL CTI Y LAS INVERSIONES DE LAS AFP A SU AMPARO EN EMPRESAS RELACIONADAS

El Consejo Técnico de Inversiones (CTI) procesó el debate relativo al cambio al régimen de inversiones que terminaría en la resolución de enero de 2011 que amplió límites de inversión para los fondos de pensiones y que estableció una nueva forma de calcular la exposición a empresas relacionadas a las AFP.

³⁹<https://www.elmostrador.cl/destacado/2019/07/19/la-irregular-relacion-entre-afp-habitat-y-la-administradora-de-inversiones-moneda-asset-que-develo-el-caso-cascadas/>

⁴⁰Pág. 15. Presentación Superintendencia de Pensiones. PPT del 24 de mayo de 2021.

⁴¹Pág. 74. Memoria Pionero Fondos de Inversión. Al 31 diciembre de 2012

⁴²https://www.spensiones.cl/apps/carteras/genera_desagregada_xsl_v2.0.php?param=K1BsSGxIUgsvQ2lDSFdybUVVlbWpaTVcvcemVFTWtqbUFXOXpCWVRUL1lzMD0=

⁴³Informe de superintendencia de Pensiones a esta comisión. Anexo 5

⁴⁴Pág. 9. Dictamen N° E123411/2011 Contraloría General de la República.

⁴⁵"Hoy el fideicomiso del Presidente Piñera no es fiscalizable". El Desconcierto. Entrevista en VíaX.<https://www.eldesconcierto.cl/nacional/2021/08/11/video-contralor-jorge-bermudez-y-caso-enjoy-hoy-el-fideicomiso-del-presidente-pinera-no-es-fiscalizable.html>

Dicho proceso también muestra zonas grises y claros conflictos de interés, como los del presidente del CTI cuando se realizó el cambio al Régimen de Inversiones que persiste hasta hoy, Alvaro Clarke de la Cerda (2008-2012), quien por cierto no quiso concurrir a esa comisión como invitado.

El economista tiene larga trayectoria. Fue asesor del Ministerio de Hacienda entre 1995 y 1999, luego subsecretario de Hacienda (1999) y superintendente de Valores y Seguros (2000-2003).

Tras dejar las instituciones públicas, el 15 de octubre de 2004 constituyó la clasificadora de riesgo International Credit Ratings (ICR), junto al también ex superintendente de Pensiones, Julio Bustamante (1990-2000, período en el que también presidió la CCR) y al entonces gerente general de la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos, Jorge Palomas.

Cuando Clarke asumió en el CTI en 2008, ICR había alcanzado los 274,3 millones de pesos en ingresos⁴⁶, provenientes mayoritariamente de emisores de deuda y acciones que reciben la inversión de los fondos de pensiones.

En 2009, sus ingresos crecieron a 403,7 millones de pesos y al cierre de 2011, cuando se emite la resolución que amplía los límites de inversión indirecta de los fondos de pensiones, suben a \$ 746 millones⁴⁷.

Junto a los \$ 197 millones en utilidades que obtuvieron los socios ese año, se agregaron otros \$ 200 millones en asesorías a ICR desde sociedades personales⁴⁸. En 2013, los ingresos de la firma superarían los \$ 1.000 millones anuales.

Así, cuando en 2009 ejercía de presidente del CTI, Clarke tenía interés directo en los cambios que se estudiaban a los límites de inversión indirecta, pues eso aumentaría las emisiones de deuda y acción de fondos de inversión y emisores, aumentando potencialmente los ingresos de su clasificadora.

Según el actual presidente del CTI, Joaquín Echeñique, un consejero del CTI puede ser socio de una clasificadora de Riesgo antes o después de participar en el CTI, pero NO durante (**destacado propio**).⁴⁹

Sin embargo, la regulación de los conflictos de interés es laxa.

Adicionalmente, en el origen del debate en el CTI sobre las inversiones de las AFP en empresas relacionadas, tuvieron un rol clave ejecutivos del gremio de las Administradoras de Fondos de Inversión (Acafi) que asistieron en marzo y noviembre de 2009 al debate en el consejo del CTI.

El 23 de marzo de 2009, los señores Matías Eguiguren, socio del grupo financiero Celfin Capital, en ese momento, junto a Jaime de la Barra, socio de Compass Group, y Fernando Tisné, socio de Moneda Asset Management llegaron al CTI para plantear distintas inquietudes relativas a los límites de inversión, incluyendo la preocupación por la inversión en empresas relacionadas a las AFP.

La clasificadora ICR tuvo en ese año como clientes a fondos de inversión de Compass Group y Celfin Capital⁵⁰. Sin embargo, no existe obligación del consejero del CTI de inhabilitarse y si decide hacerlo igual puede mantenerse en la sala, opinar y ser consultado.

De acuerdo a las actas del CTI, Clarke no se inhabilitó en ninguna de estas sesiones.

7.4. LA LAXITUD EN LA REGULACIÓN DE LOS CONFLICTOS DE INTERÉS EN EL CTI

El Título XVII de la Reforma Previsional de 2008 estableció cuatro artículos -del 167 al 170- que regulan al CTI.

El Artículo 170, en particular, establece que los integrantes deberán inhabilitarse “cuando en la sesión respectiva se traten asuntos que los involucren o cuando se trate o resuelva materias en que puedan tener interés”.

Luego señala que para calificar la inhabilidad planteada el Consejo deberá aplicar las normas y procedimientos que establezca sobre la materia.

⁴⁶Pag 6 Estados Financieros de ICR Clasificadora de Riesgo. A diciembre de 2009/2008.

⁴⁷Pág 5. EEFF de ICR Clasificadora de Riesgo. A diciembre de 2012/2011

⁴⁸Pág.15. EEFF de ICR Clasificadora de Riesgo. A diciembre de 2012/2011

⁴⁹“En el pasado podrían serlo (socio de una clasificadora de riesgo); o sea, si lo fueron y dejaron de serlo, eventualmente podrían formar parte del CTI. Habría que mirar quiénes de ellos coincidieron en ser lo que usted menciona con el hecho de que fueran miembros de dicho consejo”.

⁵⁰Anexos 6 y 7.

Para cumplir la Ley el CTI aprobó un Reglamento de Funcionamiento Interno el 30 de junio de 2008⁵¹, el cual fue modificado el 18 de julio y 3 de octubre de 2013 y la última el 7 de marzo de 2014⁵².

Dicho reglamento señala en su Artículo 18 que se entiende que una materia conlleva conflicto de interés de un consejero “cuando éste estime que se puede entorpecer su independencia de opinión respecto de un tema tratado en el Consejo”.

La normativa deja en manos de cada integrante del CTI la decisión de inhabilitarse al agregar que “cuando un consejero estime que tiene conflicto de interés respecto de uno o más temas que se traten en una sesión, deberá inhabilitarse y pedir que esto se consigne en el acta”. No obstante, el mismo artículo agrega que el consejero podrá permanecer en la sesión aunque sin derecho a voz ni voto. Finalmente, indica que el resto puede hacerle consultas si lo desean. Se debe corregir esta normativa y proteger el rol del funcionario público y las labores de interés público de la influencia de los negocios.

Clarke ha sido parte también del Consejo Consultivo del Mercado de Capitales, al igual que Fernando Larraín Aninat (este último actualmente). En paralelo a su rol como socio de ICR, Clarke ha hecho asesorías personales a grandes empresas que son sus clientes también a través de la clasificadora. Dichas consultorías no están explicitadas en sus curriculum al participar en entidades que cumplen un rol de interés público, aunque se financien por los propios emisores, como las analizadas en todas estas conclusiones.

En junio de 2014, por ejemplo, ICR ratificó la clasificación AAA (la más alta) de los depósitos a plazo del banco CorpBanca, controlado en ese momento por Alvaro Saieh⁵³. También clasificaba a los bonos de deuda de otra empresa de dicho grupo: la supermercadista SMU, en mayo de 2014⁵⁴.

En paralelo, Clarke realizó una asesoría al mismo banco CorpBanca como parte de la fusión de dicha institución con la filial local del banco brasileño Itaú. Por este servicio, que se prestó entre el 14 de julio y el 30 de agosto de 2014- Clarke recibió \$ 8 millones⁵⁵.

La ley 18.045 (Ley de Mercado de Valores) estableció el Título XIV referido a la “Clasificación de Riesgo”. En su Artículo 81, señala explícitamente la prohibición de clasificar a un emisor donde la sociedad clasificadora o alguno de sus socios tenga interés, donde estaría el caso antes descrito.

“Cuando la sociedad clasificadora o alguno de sus socios principales sea considerado persona con interés en un emisor determinado, no podrá clasificar los valores de este último. Asimismo, no podrá encomendársele la dirección de una clasificación a personas consideradas con interés en el emisor de esos valores”.

En su Artículo 82, la ley específica los casos en que se considera personas con interés en un emisor. Las letras B y E identifican la situación en que se encontraba Clarke en junio de 2014.

Letra B: “Quienes sean trabajadores o presten servicios o tengan algún vínculo de subordinación o dependencia con el emisor, sus coligantes o las entidades del grupo empresarial del que forma parte”.

Letra E: “Quienes tengan o hayan tenido durante los últimos 6 meses, directamente o a través de otras personas, una relación profesional o de negocios importante con la entidad, sus coligantes o con las entidades del grupo empresarial del que forma parte, distinta de la clasificación misma”.--

* * * * *

⁵¹Anexo 500743921. Documentación aportada por la Superintendencia de Pensiones a la CEI.

⁵²Pág 1. Anexo 500743921. Documentación aportada por Superintendencia de Pensiones a la CEI

⁵³Anexo 8.

⁵⁴Anexo 9.

⁵⁵Anexo10

IX.- Se designó como informante al diputado Rodrigo González Torres.

* * * * *

Tratado y acordado según consta en las actas correspondientes a las sesiones de los días 14, 19 y 26 de abril, 3, 24 y 31 de mayo, 14 de junio, 1, 5, 19 y 26 de julio, 9, 16 y 30 de agosto, 6, 20 y 27 de septiembre, y 4, 6, 13, 25 y 27 de octubre de 2021, con la asistencia de los diputados Juan Antonio Coloma Alamos, Rodrigo González Torres (Presidente), Marcos Ilabaca Cerda, Harry Jurgensen Rundshagen, Carlos Kuschel Silva, Cristián Labbé Martínez, Cosme Mellado Pino, Jaime Mulet Martínez, Guillermo Ramírez Diez, Gastón Saavedra Chandía, Frank Sauerbaum Muñoz, Alejandra Sepúlveda Orbenes, Daniel Verdessi Belemmi y Gael Yeomans Araya.

Asistieron, además, los diputados Sergio Bobadilla Muñoz (en reemplazo de Guillermo Ramírez Diez), Enrique Van Rysseberghe Herrera (en reemplazo de Cristián Labbe Martínez), José Miguel Castro Bascuñán, Amaro Labra Sepúlveda, Gabriel Silber Romo y Fernando Meza Moncada

Sala de la Comisión, a 27 de octubre de 2021.-

ANA MARÍA SKOKNIC DEFILIPPIS
Abogado Secretaria de la Comisión

Índice

I.- COMPETENCIA DE LA COMISIÓN ESPECIAL INVESTIGADORA, AL TENOR DEL ACUERDO DE LA CÁMARA DE DIPUTADOS QUE ORDENÓ SU CREACIÓN.....	1
II.- ANTECEDENTES GENERALES.....	1
III.- RELACIÓN DEL TRABAJO DESARROLLADO POR LA COMISIÓN EN EL CUMPLIMIENTO DE SU COMETIDO.....	2
IV.- EXTRACTO DE LAS EXPOSICIONES EFECTUADAS POR LAS PERSONAS INVITADAS A LA COMISIÓN.....	4
A)- FUNCIONARIOS PÚBLICOS CITADOS A EXPONER A LA COMISIÓN.....	4
1.- <i>El Superintendente de Pensiones, señor Osvaldo Macías.....</i>	4
2.- <i>El presidente del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), señor Joaquín Cortez.....</i>	54
3.- <i>El Director Nacional del Servicio de Impuestos Internos, señor Fernando Barraza.....</i>	68
4.- <i>El Presidente del Consejo Técnico de Inversiones (CTI), señor Joaquín Echenique Rivera.....</i>	72
5.- <i>El secretario de la Comisión Clasificadora de Riesgo, señor Alejandro Muñoz.....</i>	77
6.- <i>La gerente de la División Política Financiera del Banco Central, señora Solange Berstein.....</i>	84
7.- <i>El Presidente de la Asociación de Fiscalizadores del Servicio de Impuestos Internos, señor Apablaza.....</i>	87
B) PARTICULARES QUE CONCURRIERON A EXPONER.....	93
8.- <i>El fundador de la Fundación por la Transparencia, señor Carlos Tromben.....</i>	93
9.- <i>El abogado especialista en derecho corporativo, comercial y tributario, señor Alfredo Ugarte.....</i>	106
10.- <i>El ingeniero civil industrial, experto en políticas públicas, señor Manuel Riesco Larraín.....</i>	112
11.- <i>El fundador de Felices y Forrados, señor Gino Lorenzini Barrios.....</i>	122
12.- <i>El periodista investigativo, señor Héctor Cárcamo.....</i>	134
13.- <i>El economista, señor José Gabriel Palma, doctor en economía de la Universidad de Oxford, y en Ciencias Políticas de la Universidad de Sussex, profesor de Econometría y de Macroeconomía en la Universidad de Cambridge y la Universidad de Santiago de Chile.....</i>	147
14.- <i>El abogado, señor Guillermo Rioseco, diplomado en Gestión Directiva en la ENA y en Administración y Economía en Icare; Presidente y Gerente General del Colegio de Corredores de Seguros y Asesores Previsionales.....</i>	152
15.- <i>El señor Andrés Solimano, doctor en Economía del Instituto Tecnológico de Massachusetts y presidente del Centro Internacional de Globalización y Desarrollo (Ciglob).....</i>	161
16.- <i>El señor Ramón López, profesor de la Facultad de Economía de la Universidad de Chile, ex docente en la Universidad de Maryland en Estados Unidos.....</i>	168
17.- <i>El investigador de la Fundación SOL, señor Recaredo Gálvez.....</i>	171
18.- <i>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 Kremerman.....</i>	174
19.- <i>El economista, señor Álvaro Gallegos.....</i>	189
V.- INFORMES Y DOCUMENTOS RECIBIDOS POR LA COMISIÓN.....	196
VI.- LISTADO DE OFICIOS DESPACHADOS Y DOCUMENTOS RECIBIDOS POR LA COMISIÓN EN EL MARCO DE SU INVESTIGACIÓN.....	196
VII.- CONSIDERACIONES QUE SIRVAN DE BASE A LAS CONCLUSIONES O A LAS PROPOSICIONES RECHAZADAS POR LA COMISIÓN.....	201
VIII.- CONSIDERACIONES QUE SIRVEN DE BASE A LAS CONCLUSIONES Y PROPOSICIONES APROBADAS POR LA COMISIÓN.....	204
IX.- SE DESIGNÓ COMO INFORMANTE AL DIPUTADO RODRIGO GONZÁLEZ TORRES.	