

**Citación: “Denuncia de
triangulación de dinero entre AFP
y administradoras de fondos
privados y empresas relacionadas”**

Superintendencia de Pensiones

1. Marco regulatorio aplicable
2. Fundamentos que lo justifican
3. Institucionalidad regulatoria
4. Para entender el proceso de fiscalización
5. Exposición de AFP Habitat en ILC
6. Otras exposiciones en empresas relacionadas
7. Conclusiones

1. MARCO REGULATORIO APLICABLE

- ❖ **Facultades y atribuciones de la Superintendencia de Pensiones (Principio de Legalidad)**
- Artículo 7º de la Constitución: “Los órganos del Estado actúan válidamente previa investidura regular de sus integrantes, dentro de su competencia y en la **forma que prescriba la ley**. (...) Ninguna magistratura, ninguna persona ni grupo de personas pueden atribuirse, ni aun a pretexto de circunstancias extraordinarias, otra autoridad o derechos que los que **expresamente se les hayan conferido en virtud de la Constitución o las leyes**”.
- En ese contexto constitucional, la ley le ha entregado a la Superintendencia de Pensiones una serie de facultades y atribuciones contenidas en el D.L. N° 3.500, de 1980; en el D.F.L. N° 101, de 1980, y en Ley N° 20.255, de reforma previsional de 2008.

1. MARCO REGULATORIO APLICABLE

- El inciso primero del artículo 45 bis del D.L. N° 3.500 (modificado por la **Ley N° 20.255, de 2008**) establece que: *“Los recursos de los Fondos de Pensiones **no podrán ser invertidos, directa o indirectamente en acciones de Administradoras de Fondos de Pensiones (...)**”*.
- El artículo 47 bis del D.L. N° 3.500 (incorporado por la **Ley N° 20.255, de 2008**) establece que: *“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**”*.
- La letra g) del artículo 98 del D.L. N° 3.500 (definición reemplazada por la **Ley N° 20.255, de 2008**) establece que *“para los efectos de esta ley se entenderá por: g) **Personas relacionadas: Aquellas definidas en el Título XV de la ley N° 18.045**”*.
- 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]”*.

1. MARCO REGULATORIO APLICABLE

❖ Normativa relevante respecto del caso

- La letra d) del artículo 98 del D.L. N° 3.500 (definición reemplazada por la **Ley N° 20.255, de 2008**) dispone que: *“Para los efectos de esta ley se entenderá por: (...) d) **Inversión indirecta: Aquella inversión significativa que realicen los Fondos de Pensiones en activos, a través de la inversión en instrumentos del inciso segundo del artículo 45 [acciones, bonos, efectos de comercio, cuotas de fondos, entre otras], conforme lo disponga el Régimen de Inversión”.***
- *Artículo 20 del Código Civil dispone, respecto de las definiciones legales, que: “(...) cuando el legislador las haya definido expresamente para ciertas materias, se les dará en éstas su significado legal”.*
- En relación al texto actual del apartado III.4. del Régimen de Inversión, se cita: *“Por su parte, se entenderá por **inversión significativa** aquella que se realice en los referidos vehículos de inversión y que **cumpla copulativamente** con las siguientes **dos condiciones**: [1] que resulte ser **superior al 0,5% del valor total de los activos del respectivo vehículo de inversión (...)** y [2] que la suma de las inversiones que cumplan la condición antes señalada [condición 1] **a través de todos los vehículos de inversión que la contengan sea superior al 0,1% del Fondo de Pensiones”.** Esta regla fue incorporada por la **Resolución Exenta N°4, de 2011.***

2. FUNDAMENTOS QUE LO JUSTIFICAN

❖ Historia de la Ley N° 20.255 de reforma previsional de 2008.

- “Con el objeto de simplificar y flexibilizar la estructura de inversión de los Fondos de Pensiones, se propone establecer un Régimen de Inversión, el que estará contenido en una norma de la Superintendencia de Pensiones. El mencionado Régimen establecerá límites de inversión aplicables a los Fondos de Pensiones, **normas a la inversión indirecta** y restricciones a las inversiones con instrumentos derivados, que se realicen con los recursos de los Fondos, entre otras materias.” Mensaje HDL N° 20.255 de reforma previsional de marzo de 2008 (página 15/1.958).
- *“Finalmente, con el objeto de **normar la inversión indirecta** en un emisor, que pueda efectuarse a través de la inversión en otro emisor, se establece que ésta **se regulará en el Régimen de Inversión** con el objeto de definir en él qué límites son aplicables, así como también las condiciones bajo las cuales deberá efectuarse.” Informe de la Comisión de Hacienda (HDL N° 20.255 de reforma previsional de marzo de 2008 (página 357/ 1.958).*
- *“Que son varias las modificaciones que se proponen, entre otras, que no se puede invertir directa ni indirectamente en Administradoras de Fondos de Pensiones. En definitiva, lo que se hace es prohibir lo que actualmente no se puede hacer directamente para que tampoco se haga indirectamente. **Lo que sí entiende y comparte, es que no se pueden prohibir inversiones indirectas menores o insustanciales**, y en ese sentido pueden mejorar el alcance de las distintas normas en la definición de inversión indirecta en el numeral 60 del presente artículo 79.” Historia de la Ley N° 20.255 de reforma previsional de 2008. Informe de la Comisiones Unidas de Hacienda y del Trabajo del H. Senado, página 1.191.*

3. INSTITUCIONALIDAD REGULATORIA

❖ Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

- El D.L. N° 3.500, de 1980, dispone que mediante resolución dictada por la Superintendencia de Pensiones se establecerá el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, previo informe del Consejo Técnico de Inversiones (CTI) a que se refiere el Título XVI del mismo cuerpo legal.
- El citado decreto ley dispone expresamente que la Superintendencia no podrá establecer en el Régimen de Inversión contenidos que hayan sido rechazados por el CTI.
- La Resolución de la Superintendencia de Pensiones que modifique el Régimen de Inversión debe ser dictada previa visación del Ministerio de Hacienda, a través de la Subsecretaría de Hacienda.

3. INSTITUCIONALIDAD REGULATORIA

❖ Consejo Técnico de Inversiones (CTI)

- Al CTI le corresponde ejercer las funciones y atribuciones dispuestas en el artículo 167 del D.L. N° 3.500, de 1980.
- El CTI debe pronunciarse sobre todas las materias contenidas en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, emitiendo opiniones técnicas y proponiendo perfeccionamientos al citado régimen.
- El artículo 168 del D.L. N° 3.500 dispone que el CTI estará integrado por las siguientes personas:
 - a) Un miembro designado por el Presidente de la República. La designación deberá recaer en una **persona que haya desempeñado el cargo de ministro de Hacienda o de superintendente o directivo de las superintendencias de Pensiones, de Bancos e Instituciones Financieras o de Valores y Seguros (estas últimas, hoy CMF), o de consejero o gerente del Banco Central de Chile.**

3. INSTITUCIONALIDAD REGULATORIA

❖ Consejo Técnico de Inversiones (CTI)

- b) Un miembro designado por el Consejo del Banco Central de Chile. La designación deberá recaer en **un profesional de reconocido prestigio por su experiencia y conocimiento en materias financieras y de mercado de capitales.**
- c) Un miembro designado por las administradoras de fondos de pensiones. La designación deberá recaer en una **persona que posea una amplia experiencia en la administración de carteras de inversión y deberá haber desempeñado el cargo de gerente o ejecutivo principal en alguna empresa del sector financiero,** de conformidad a lo dispuesto en el Reglamento de Funcionamiento del CTI.
- d) Dos miembros designados por los decanos de las Facultades de Economía o de Economía y Administración de las universidades que se encuentren acreditadas de conformidad a lo dispuesto en la Ley N° 20.129. Uno de ellos deberá ser **un académico de reconocido prestigio por su experiencia y conocimiento en materias financieras y de mercado de capitales,** y el otro deberá ser un **académico de reconocido prestigio por su experiencia y conocimiento de macroeconomía,** de conformidad a lo dispuesto en el reglamento.

3. INSTITUCIONALIDAD REGULATORIA

❖ Consejo Técnico de Inversiones (CTI)

- Mientras ejerzan su cargo en el CTI, quienes lo integren no podrán ser gerentes, administradores o directores de una administradora de fondos de pensiones, ni de alguna de las entidades del grupo empresarial al que aquélla pertenezca.
- Los consejeros del CTI durarán cuatro años en sus cargos y podrá renovarse su designación o ser reelegidos, según corresponda, por un nuevo período consecutivo, por una sola vez.
- En 2010 (permanecían en sus cargos al dictarse RI de 2011), el CTI estaba integrado por las siguientes personas:

Titulares	Suplentes
Álvaro Clarke de la Cerda (nombrado Presidenta de la República en 2008)	Ernesto Livacic Rojas (nombrado Presidenta de la República en 2008)
Guillermo Le Fort Varela (nombrado por Banco Central en 2008)	Luis Antonio Ahumada Contreras (nombrado por Banco Central en 2008)
Martín Costabal Llona (nombrado por AFP en 2010)	Fernando Mir Brahm (nombrado por AFP en 2010)
Raphael Bergoeing Vela (nombrado por decanos de las universidades en 2008)	Igal Magendzo Weinberger (nombrado por decanos de las universidades en 2008)
Eduardo Walker Hitschfeld (nombrado por decanos de las universidades en 2008)	Franco Parisi Fernández (nombrado por decanos de las universidades en 2008)

3. INSTITUCIONALIDAD REGULATORIA

❖ Banco Central de Chile

- Le corresponde, a través de su consejo, determinar parte de los límites estructurales del Sistema de Pensiones; porcentaje máximo de inversión en: instrumentos estatales, inversión extranjera global y por tipo de fondo, inversión en instrumentos de mayor riesgo relativo, títulos restringidos e inversión en instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos inmobiliarios, capital privado, deuda privada, infraestructura y otros activos que pueda determinar el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.
- El Banco Central autoriza también los mercados secundarios formales, las entidades custodias extranjeras y debe informar las entidades clasificadoras de riesgo internacionalmente reconocidas a utilizar por parte de los fondos de pensiones. También fija el múltiplo único para el límite por emisor de instituciones financieras y participa, a través de un informe, en la autorización de los nuevos instrumentos que propone esta Superintendencia, en la definición de cobertura cambiaria, así como en la fijación de los límites máximos para la inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria que podrán mantener las administradoras respecto de cada tipo de fondo.
- Conforme a las facultades de la Superintendencia de Pensiones, en el Compendio de Normas del Sistema de Pensiones se complementan las regulaciones antes señaladas sobre las inversiones de los fondos de pensiones.

3. INSTITUCIONALIDAD REGULATORIA

❖ Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR)

- La CCR fue creada en 1985, mediante la incorporación del Título XI al D.L N° 3.500. Su artículo 99 dispone que cuenta con personalidad jurídica y patrimonio propio, formado con los aportes a que se refiere el inciso final del artículo 102. Tiene las siguientes funciones y atribuciones:

“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.

3. INSTITUCIONALIDAD REGULATORIA

❖ Resumen de la institucionalidad regulatoria

- Los recursos de los fondos de pensiones deberán ser invertidos por las administradoras de fondos de pensiones dentro del marco de las normas establecidas en el D.L. N° 3.500, de 1980; en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones y en el Compendio de Normas del Sistema de Pensiones. En estas definiciones participan el Poder Ejecutivo, el Congreso Nacional, el Banco Central, el Consejo Técnico de Inversiones (CTI), la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) y la Superintendencia de Pensiones.
- A la Superintendencia de Pensiones le corresponde la supervisión del cumplimiento normativo de las inversiones, como asimismo, la emisión de la normativa necesaria para regular el proceso de inversión dentro del marco legal ya mencionado.

4. PARA ENTENDER EL PROCESO DE FISCALIZACIÓN

MARCO REGULATORIO

Decreto Ley 3.500

Régimen de Inversión

Compendio de Normas

INSUMOS

Informes Diarios

Carteras en sistema

Información Corporativa

Carteras de los vehículos de inversión

Vector de Precios

Instrumentos/Gestores aprobados por la CCR

Construcción de Cartera considerando subyacentes

Filtros de Significancia

Criterio 1:
Representar más del 0,5% de la cartera del Vehículo

Criterio 2:
Suma de las inversiones que superan Criterio 1 del activo específico deben representar más del 0,1% del fondo en análisis

Agregar a las Inversiones directas las que cumplen copulativamente Criterios 1 y 2

Control de Límites

❖ La Superintendencia de Pensiones supervisa diariamente las inversiones con recursos previsionales y su apego a la regulación vigente.

4. PARA ENTENDER EL PROCESO DE FISCALIZACIÓN

- ❖ Evaluar la exposición de los fondos de pensiones Tipo A y B de la AFP X al Activo Z:

	FONDO A	FONDO B
AFP X	\$ 5.000	\$ 10.000

- ❖ El emisor del Activo Z es una persona relacionada a la AFP X
- ❖ Existen cinco vehículos de inversión en los que los fondos de pensiones de la AFP X invierten, los cuales tienen la siguiente exposición al Activo Z:

VEHÍCULOS	ACTIVO Z (% del vehículo de inversión)
1	0,6%
2	1,5%
3	0,1%
4	10,0%
5	0,3%

4. PARA ENTENDER EL PROCESO DE FISCALIZACIÓN

- ❖ **Criterio 1:** que la exposición (%) del Activo Z resulte ser superior al 0,5% del valor total de los activos del respectivo vehículo de inversión, ya sea como activo contabilizado en la cartera o como exposición cuando se trate de instrumentos derivados.
- ❖ Por lo tanto, los vehículos de inversión marcados con celeste, no cumplen con el criterio de significancia y, en consecuencia, no deben ser considerados para el cómputo de la exposición del fondo de pensiones de la AFP X.

VEHÍCULOS	ACTIVO Z
1	0,6%
2	1,5%
3	0,1%
4	10,0%
5	0,3%

4. PARA ENTENDER EL PROCESO DE FISCALIZACIÓN

- ❖ Consideremos las siguientes inversiones en cada uno de los vehículos:

AFP X	1	2	3	4	5
FONDO A	\$ 100	\$ 100	\$ 500	\$ 100	\$ 50
FONDO B	\$ 70	\$ 70	\$ 500	\$ 80	\$ 50

VEHÍCULO	1	2	3	4	5
ACTIVO Z	0,6%	1,5%	0,1%	10,0%	0,3%

- ❖ Esto implicaría la siguiente exposición indirecta al Activo Z en cada uno de los fondos de pensiones.

EXPOSICIÓN AL ACTIVO Z	AFP X	1	2	3	4	5
	FONDO A	\$ 0,60	\$ 1,50	\$ 0,50	\$ 10,00	\$ 0,15
	FONDO B	\$ 0,42	\$ 1,05	\$ 0,50	\$ 8,00	\$ 0,15

- ❖ En celeste están las exposiciones que no deben ser consideradas como inversión indirecta.

4. PARA ENTENDER EL PROCESO DE FISCALIZACIÓN

- ❖ **Criterio 2:** que la suma de las inversiones al Activo Z 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 específico que se está evaluando.
1. Considerando que los fondos de pensiones Tipo A y B administrados por la AFP X tenían los siguientes valores:

	FONDO A	FONDO B
AFP X	\$ 5.000	\$ 10.000

2. Sumando las exposiciones que cumplen con el Criterio 1, tenemos lo siguiente:

AFP X	SUMA (CRITERIO 1)	% DEL VALOR DEL FONDO
FONDO A	\$ 12,10	0,24%
FONDO B	\$ 9,47	0,09%

3. El Fondo A tiene una inversión en el Activo Z de 0,24%, con lo cual supera los límites regulatorios y, por lo tanto, constituye una inversión indirecta. A su vez el Fondo B está bajo el umbral definido.
4. En consecuencia, existe una infracción por parte de la AFP X por su inversión a través del Fondo A, aun cuando la exposición del Fondo B, al Activo Z, está dentro de los marcos regulatorios.

5. EXPOSICIÓN DE AFP HABITAT EN ILC

- ❖ Evaluar la exposición de los fondos de AFP Habitat a las acciones de ILC al 19/07/2019:

	FONDO A	FONDO B	FONDO C	FONDO D	FONDO E
AFP HABITAT	MM \$ 5.646.504	MM \$ 5.858.446	MM \$15.809.779	MM \$ 6.726.431	MM \$ 8.518.667

- ❖ AFP Habitat tiene exposición en ILC a través de cinco vehículos de inversión:

FONDO	NOMBRE EMISOR	% EN ILC
1	PIONERO FONDO DE INVERSION	3,07%
2	MONEDA SMALL CAP LATINOAMERICA FONDO DE INV.	2,09%
3	ISHARES INC ISHARES CORE MSCI EMERGING MARKETS ETF	0,02%
4	DFA INVESTMENT DIMENSIONS GROUP INC. EMERGING MARKETS CORE EQUITY PORTFOLIO	0,02%
5	VANGUARD INTERNATIONAL EQUITY INDEX FUND VANGUARD FTSE EMERGING MARKETS ETF	0,01%

5. EXPOSICIÓN DE AFP HABITAT EN ILC

- ❖ **Criterio 1:** que resulte ser superior al 0,5% del valor total de los activos del respectivo vehículo de inversión, ya sea como activo contabilizado en la cartera o como exposición cuando se trate de instrumentos derivados.
- ❖ Por lo tanto, los fondos marcados con celeste no cumplen con este criterio y no deben ser considerados.

FONDO	NOMBRE EMISOR	% EN ILC
1	PIONERO FONDO DE INVERSION	3,07%
2	MONEDA SMALL CAP LATINOAMERICA FONDO DE INV.	2,09%
3	ISHARES INC ISHARES CORE MSCI EMERGING MARKETS ETF	0,02%
4	DFA INVESTMENT DIMENSIONS GROUP INC. EMERGING MARKETS CORE EQUITY PORTFOLIO	0,02%
5	VANGUARD INTERNATIONAL EQUITY INDEX FUND VANGUARD FTSE EMERGING MARKETS ETF	0,01%

5. EXPOSICIÓN DE AFP HABITAT EN ILC

- Las inversiones de los fondos de AFP Habitat al 19/07/2019 en los cinco vehículos eran las siguientes:

INVERSIONES POR FONDO		1	2	3	4	5
	FONDO A	MM \$ 18.369	MM \$ 14.940	MM \$ 17.567	MM \$ 8.105	MM \$ 2.883
	FONDO B	MM \$ 37.338	MM \$ 8.094	MM \$ 7.319		MM \$ 3.716
	FONDO C	MM \$ 86.312		MM \$ 52.039		
	FONDO D	MM \$ 8.404		MM \$ 12.623		MM \$ 194
	FONDO E					

- Eso implicaría la siguiente exposición indirecta a ILC en cada uno de los fondos de pensiones administrados por AFP Habitat.

EXPOSICIÓN AL ACTIVO ILC	AFP X	1	2	3	4	5
	FONDO A	MM \$ 564	MM \$ 313	MM \$ 3	MM \$ 1	MM \$ 0
	FONDO B	MM \$ 1.146	MM \$ 169	MM \$ 1		MM \$ 0
	FONDO C	MM \$ 2.650		MM \$ 9		
	FONDO D	MM \$ 258		MM \$ 2		MM \$ 0

- En celeste están las exposiciones que no deben ser consideradas como inversión indirecta

5. EXPOSICIÓN DE AFP HABITAT EN ILC

- ❖ **Criterio 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. Es decir, se suma toda la inversión que cumpla con el Criterio 1 y se divide por el valor del fondo específico, por ejemplo, el Fondo Tipo A de AFP Habitat.
1. Considerando que a la fecha mencionada los fondos de pensiones administrados por AFP Habitat tenían los siguientes valores:

	FONDO A	FONDO B	FONDO C	FONDO D	FONDO E
AFP HABITAT	MM \$ 5.646.504	MM \$ 5.858.446	MM \$15.809.779	MM \$ 6.726.431	MM \$ 8.518.667

2. Sumando las exposiciones que cumplen con el Criterio 1 se obtiene lo siguiente:

	TOTAL EXPOSICIÓN EN ILC	% DE INVERSIÓN SOBRE VFP
FONDO A	MM \$ 877	0,01552%
FONDO B	MM \$ 1.316	0,02246%
FONDO C	MM \$ 2.650	0,01676%
FONDO D	MM \$ 258	0,00384%

3. Esto significa que la exposición a ILC no debe ser considerada en ninguno de los fondos de AFP Hábitat.

5. EXPOSICIÓN DE AFP HABITAT EN ILC

❖ Exposición actual en ILC (al 30 de noviembre de 2020):

	TOTAL EXPOSICIÓN EN ILC	% DE INVERSIÓN SOBRE VFP
FONDO A	MM \$ 568	0,00822%
FONDO B	MM \$ 569	0,00896%
FONDO C	MM \$ 1.342	0,00819%
FONDO D	MM \$ 265	0,00374%

❖ Por lo tanto, si bien existe exposición indirecta de AFP Habitat S.A. en ILC, que es relacionada a dicha AFP, dicha exposición no se considera como una inversión significativa, de acuerdo al marco regulatorio vigente. Por ende, no existe incumplimiento al D.L. N° 3.500 ni al Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.

6. OTRAS EXPOSICIONES EN EMPRESAS RELACIONADAS

❖ AFP Capital – Grupo Sura

	SURA ASSET MANAGEMENT	GRUPO DE INVERSIONES SURAMERICANA	BANCOLOMBIA
ABERDEEN STANDARD SICAV I EMERGING MARKETS CORPORATE BOND FUND	0,89%	0,37%	0,88%
JPMORGAN FUNDS EMERGING MARKETS INVESTMENT GRADE BOND FUND	0,44%		
PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTMENT GRADE CREDIT FUND			0,05%
DFA INVESTMENT DIMENSIONS GROUP INC. EMERGING MARKETS CORE EQUITY PORTFOLIO		0,02%	0,05%
DFA INVESTMENT DIMENSIONS GROUP INC. EMERGING MARKETS VALUE PORTFOLIO		0,09%	
ISHARES INC ISHARES CORE MSCI EMERGING MARKETS ETF		0,02%	0,07%
LARRAINVIAL ASSET MANAGEMENT LATIN AMERICAN CORPORATE DEBT FUND		0,43%	0,68%
VANGUARD INTERNATIONAL EQUITY INDEX FUND VANGUARD FTSE EMERGING MARKETS ETF		0,03%	0,08%
ISHARES MSCI EMERGING MARKETS ETF		0,03%	0,08%
AMUNDI FUNDS EMERGING MARKETS BOND			0,11%
CREDICORP CAPITAL ASSET MANAGEMENT FUND LATIN AMERICAN CORPORATE DEBT			1,62%
GOLDMAN SACHS FUNDS GOLDMAN SACHS EMERGING MARKETS CORPORATE BOND PORTFOLIO			0,06%
ISHARES S&P LATIN AMERICA 40 INDEX FUND			1,07%
MONEDA LUXEMBOURG SICAV LATIN AMERICA EQUITIES FUND			0,99%
MORGAN STANLEY INVESTMENT FUNDS EMERGING MARKETS CORPORATE DEBT FUND			0,25%
NINETY ONE GLOBAL STRATEGY FUND EMERGING MARKETS CORPORATE DEBT			0,78%
NINETY ONE GLOBAL STRATEGY FUND LATIN AMERICA CORPORATE DEBT FUND			1,06%
SANTANDER SICAV LATIN AMERICAN CORPORATE BOND			2,95%

6. OTRAS EXPOSICIONES EN EMPRESAS RELACIONADAS

❖ AFP Capital – Grupo Sura

- Considerando la suma de inversiones que cumplen Criterio 1 del Régimen de Inversión (que represente más de un 0,5% del vehículo de inversiones).

	BANCOLOMBIA		SURA ASSET MANAGEMENT	
	US\$	% VFP	US\$	% VFP
FONDO A	\$ 1.312.498	0,023%	\$ 118.951	0,002%
FONDO B	\$ 1.270.217	0,022%	\$ 176.105	0,003%
FONDO C	\$ 2.588.844	0,020%	\$ 340.427	0,003%
FONDO D	\$ 1.280.346	0,016%	\$ 255.294	0,003%

6. OTRAS EXPOSICIONES EN EMPRESAS RELACIONADAS

❖ AFP Cuprum – Grupo Principal

	PRINCIPAL FINANCIAL GROUP INC	PRINCIPAL LIFE INSURANCE CO
DFA INVESTMENT DIMENSIONS GROUP INC US LARGE CAP VALUE PORTFOLIO	0,31%	
ISHARES TRUST ISHARES CORE S&P 500 ETF	0,04%	
ISHARES TRUST ISHARES EDGE MSCI USA VALUE FACTOR ETF	0,14%	
ISHARES VII PLC ISHARES CORE S&P 500 UCITS ETF	0,04%	
OAKTREE LUX III OAKTREE GLOBAL CREDIT FUND		0,06%
PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTMENT GRADE CREDIT FUND	0,00%	0,07%
SELECT SECT SPDR F FINANCIAL	0,38%	
SPDR S&P 500 ETF TRUST	0,04%	
TIAA CREF FUNDS TIAA CREF LARGE CAP VALUE INDEX FUND	0,08%	
VANGUARD INDEX FUNDS VANGUARD S&P 500 ETF	0,04%	
VANGUARD INDEX FUNDS VANGUARD TOTAL STOCK MARKET ETF	0,04%	
VANGUARD INDEX FUNDS VANGUARD VALUE ETF	0,10%	
VANGUARD INSTITUTIONAL INDEX FUNDS VANGUARD TOTAL STOCK MARKET INDEX FUND	0,04%	

- Considerando la suma de inversiones que cumplen Criterio 1 del Régimen de Inversión (que represente más de un 0,5% del vehículo de inversiones), **la suma total es cero**, luego no existe inversión significativa.

6. OTRAS EXPOSICIONES EN EMPRESAS RELACIONADAS

❖ AFP Habitat – Grupo Prudential

	PRUDENTIAL FINANCIAL INC	PRUDENTIAL FINANCIAL, INC.
DFA INVESTMENT DIMENSIONS GROUP INC US LARGE CAP VALUE PORTFOLIO	0,20%	
ISHARES TRUST ISHARES CORE S&P 500 ETF	0,09%	
ISHARES TRUST ISHARES EDGE MSCI USA SIZE FACTOR ETF	0,15%	
ISHARES TRUST ISHARES EDGE MSCI USA VALUE FACTOR ETF	0,71%	
ISHARES TRUST ISHARES IBOXX \$ INVESTMENT GRADE CORPORATE BOND ETF	0,19%	
PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTMENT GRADE CREDIT FUND		0,00%
TIAA CREF FUNDS TIAA CREF LARGE CAP VALUE INDEX FUND	0,17%	
VANGUARD INDEX FUNDS VANGUARD S&P 500 ETF	0,09%	
VANGUARD INDEX FUNDS VANGUARD TOTAL STOCK MARKET ETF	0,08%	
VANGUARD INDEX FUNDS VANGUARD VALUE ETF	0,21%	
VANGUARD INSTITUTIONAL INDEX FUNDS VANGUARD TOTAL STOCK MARKET INDEX FUND	0,08%	
VANGUARD INVESTMENT SERIES PLC VANGUARD GLOBAL STOCK INDEX FUND	0,06%	
VANGUARD TOTAL WORLD STOCK ETF	0,07%	

- Considerando la suma de inversiones que cumplen Criterio 1 del Régimen de Inversión (que represente más de un 0,5% del vehículo de inversiones).



	PRUDENTIAL FINANCIAL INC	
	US\$	% VFP
FONDO A	\$ 1.667	0,000%
FONDO B	\$ 1.205	0,000%
FONDO C	\$ 1.422	0,000%
FONDO D	\$ 848	0,000%

6. OTRAS EXPOSICIONES EN EMPRESAS RELACIONADAS

❖ AFP Planvital – Grupo Generali

	ASSICURAZIONI GENERALI SPA	BANCA GENERALI SPA
AZ FUND 1 AZ BOND HYBRIDS	1,05%	
BNP PARIBAS FUNDS SUSTAINABLE GLOBAL CORPORATE BOND	0,42%	
ISHARES INC MSCI EMU INDEX	0,37%	
NORDEA 1 EUROPEAN FINANCIAL DEBT FUND	1,64%	
ROBECO CAPITAL GROWTH FUNDS - ROBECO FINANCIAL INSTITUTIONS BONDS	0,78%	
RUSSELL INVESTMENT COMPANY PLC - ACADIAN EUROPEAN EQUITY UCITS	1,75%	0,41%
ZURICH INVEST ICAV ZURICH INVEST EMU EQUITY INDEX FUND	0,40%	
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS FUND ALLIANZ EUROLAND EQUITY GROWTH		0,96%

- Considerando la suma de inversiones que cumplen Criterio 1 del Régimen de Inversión (que represente más de un 0,5% del vehículo de inversiones).

	ASSICURAZIONI GENERALI SPA		BANCA GENERALI SPA	
	US\$	% VFP	US\$	% VFP
FONDO A	\$ 34.903	0,005%	\$ 43.492	0,006%
FONDO B	\$ 106.450	0,006%	\$ 126.106	0,007%
FONDO C	\$ 141.310	0,006%	\$ 142.024	0,006%
FONDO D	\$ 32.002	0,002%	\$ 23.248	0,002%

6. OTRAS EXPOSICIONES EN EMPRESAS RELACIONADAS

❖ AFP Provida – Grupo Metlife

	METLIFE INC	METLIFE SECURITIZATION TRUST	METLIFE SHORT TERM FUND	METLIFE, INC.
DFA INVESTMENT DIMENSIONS GROUP INC US LARGE CAP VALUE PORTFOLIO	0,27%			
DIMENSIONAL INVESTMENT GROUP INC US LARGE COMPANY PORTFOLIO	0,11%			
HSBC GLOBAL LIQUIDITY FUNDS PLC US DOLLAR LIQUIDITY FUND			1,11%	
ISHARES TRUST ISHARES CORE S&P 500 ETF	0,10%			
ISHARES TRUST ISHARES IBOXX \$ INVESTMENT GRADE CORPORATE BOND ETF	0,27%			
PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTMENT GRADE CREDIT FUND	0,05%			0,00%
PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTORS SERIES PLC INCOME FUND		0,02%		
SELECT SECT SPDR F FINANCIAL	1,07%			
SPDR S&P 500 ETF TRUST	0,11%			
TIAA CREF FUNDS TIAA CREF LARGE CAP VALUE INDEX FUND	0,20%			
VANGUARD INDEX FUNDS VANGUARD S&P 500 ETF	0,11%			
VANGUARD INDEX FUNDS VANGUARD TOTAL STOCK MARKET ETF	0,08%			
VANGUARD INDEX FUNDS VANGUARD VALUE ETF	0,21%			

- Considerando la suma de inversiones que cumplen Criterio 1 del Régimen de Inversión (que represente más de un 0,5% del vehículo de inversiones).

	METLIFE INC		METLIFE SHORT TERM FUND	
	US\$	% VFP	US\$	% VFP
FONDO A	\$ 92.409	0,002%	\$ 55.670	0,001%
FONDO B	\$ 78.943	0,001%	\$ 1.379.503	0,021%
FONDO C	\$ 152.081	0,001%	\$ 1.090.019	0,006%
FONDO D	\$ 71.839	0,001%	\$ 455.381	0,004%
FONDO E	\$ 65.251	0,001%	\$ 513.277	0,007%

6. OTRAS EXPOSICIONES EN EMPRESAS RELACIONADAS

❖ AFP Modelo – Grupo Sonda Modelo

	SONDA
TOESCA SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION	4,24%
COMPASS SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION	3,56%
FONDO DE INVERSION SANTANDER SMALL CAP	3,12%
SIGLO XXI FONDO DE INVERSION	1,62%
BCI SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION SERIE CLASICA	1,56%
ISHARES INC ISHARES CORE MSCI EMERGING MARKETS ETF	0,01%
DFA INVESTMENT DIMENSIONS GROUP INC. EMERGING MARKETS VALUE PORTFOLIO	0,00%

- Considerando la suma de inversiones que cumplen Criterio 1 del Régimen de Inversión (que represente más de un 0,5% del vehículo de inversiones).

	TOTAL INVERSIÓN EN SONDA	
	\$	% VFP
FONDO A	471.352.635	0,03%
FONDO B	845.882.789	0,03%
FONDO C	438.519.584	0,02%
FONDO D	85.148.485	0,01%

7. CONCLUSIONES

- Los recursos de los fondos de pensiones deberán ser invertidos por las administradoras dentro del marco de las normas establecidas en el D.L. N° 3.500, en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones y en el Compendio de Normas del Sistema de Pensiones, en cuya definición participan el Poder Ejecutivo, el Congreso Nacional, el Banco Central, el Consejo Técnico de Inversiones, la Comisión Clasificadora de Riesgo y la Superintendencia de Pensiones.
- Respecto de las inversiones indirectas, el D.L. N° 3.500 dispone que el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones determinará lo que se entenderá por inversión significativa que realicen los fondos de pensiones en activos, a través de la inversión en instrumentos del inciso segundo del artículo 45 del aludido decreto ley.
- Los fondos de pensiones requieren amplias posibilidades de inversión y para eso es necesario contar con múltiples vehículos de inversión que tengan atributos relevantes como, por ejemplo, diversificación. Esto, sin embargo, implica una mínima exposición indirecta en activos emitidos por entidades relacionadas a las administradoras, dada la magnitud de los activos previsionales, que supera los US\$ 200.000 millones, y el tamaño del mercado de capitales chileno.
- Conforme a la definición de inversión significativa establecida en el Régimen de Inversión, las inversiones realizadas 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.

**Citación: “Denuncia de
triangulación de dinero entre AFP
y administradoras de fondos
privados y empresas relacionadas”**

Superintendencia de Pensiones